

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

投资收益同比高增, 经营业绩再创佳绩

——国元证券(000728)2024 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2025-04-18)

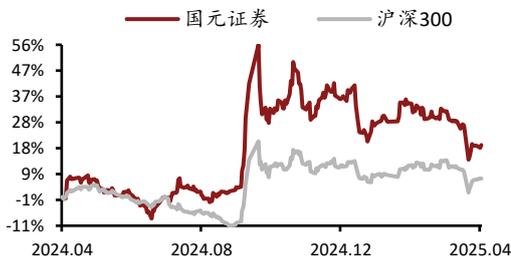
发布日期: 2025 年 04 月 21 日

收盘价(元)	7.40
一年内最高/最低(元)	9.76/5.76
沪深 300 指数	3,772.52
市净率(倍)	0.87
总市值(亿元)	322.92
流通市值(亿元)	322.92

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	8.49
总资产(亿元)	1,721.01
所有者权益(亿元)	370.43
净资产收益率(%)	6.26
总股本(亿股)	43.64
H 股(亿股)	0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《国元证券(000728)中报点评: 自营业务同比高增, 资管业务提质增效》 2024-10-11

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

2024 年年报概况: 国元证券 2024 年实现营业收入 78.48 亿元, 同比+23.49%; 实现归母净利润 22.44 亿元, 同比+20.17%; 基本每股收益 0.51 元, 同比+18.60%; 加权平均净资产收益率 6.26%, 同比+0.71 个百分点。2024 年末拟 10 派 1.00 元 (含税)。

点评: 1.2024 年公司投资收益 (含公允价值变动) 占比出现提高, 经纪、投行、资管业务净收入以及利息净收入、其他收入占比均出现不同程度的下降。2.代理股基交易额、代买净收入增势喜人, 代销净收入逆市增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+20.04%。3.股权融资业务随市承压, 债权融资规模同步回落, 合并口径投行业务手续费净收入同比-1.94%。4.券商资管主动管理规模占比进一步提升, 合并口径资管业务手续费净收入同比-15.24%。5.固收自营实现超额收益, 衍生品、其他金融资产投资均取得较好业绩, 投资收益 (含公允价值变动) 同比+92.98%。6.两融余额市占率创近 5 年新高, 股票质押规模小幅下降, 合并口径利息净收入同比-18.10%。

投资建议: 报告期内公司在稳固“基本盘”的同时, 抓住机遇扩大“增量盘”, 打造与客户的“利益共同体”, 代理股基交易量及代理买卖证券业务净收入同比实现明显增长, 代销金融产品业务逆市增长; 两融业务客户渗透率位居行业前列, 市占率创近 5 年新高, 凸显服务广度与深度; 固收自营以及衍生品、其他金融资产投资均取得较好业绩, 投资收益 (含公允价值变动) 同比高增驱动公司整体经营业绩再创佳绩。预计公司 2025 年、2026 年 EPS 分别为 0.53 元、0.57 元, BVPS 分别为 8.85 元、9.22 元, 按 4 月 18 日收盘价 7.40 元计算, 对应 P/B 分别为 0.84 倍、0.80 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	63.55	78.48	81.02	87.50
增长比率	19%	23%	3%	8%
归母净利(亿元)	18.68	22.44	23.22	25.08
增长比率	8%	20%	3%	8%
EPS(元)	0.43	0.51	0.53	0.57
市盈率(倍)	14.91	18.14	13.96	12.98
BVPS(元)	7.92	8.49	8.85	9.22
市净率(倍)	0.87	1.03	0.84	0.80

资料来源: Wind、中原证券研究所

国元证券 2024 年报概况：

国元证券 2024 年实现营业收入 78.48 亿元，同比+23.49%；实现归母净利润 22.44 亿元，同比+20.17%；基本每股收益 0.51 元，同比+18.60%；加权平均净资产收益率 6.26%，同比+0.71 个百分点。2024 年末期拟 10 派 1.00 元（含税），与三季度已实施的 10 派 0.60 元（含税）合并计算，2024 年全年分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 31.11%，同比-3.94 个百分点。

点评：

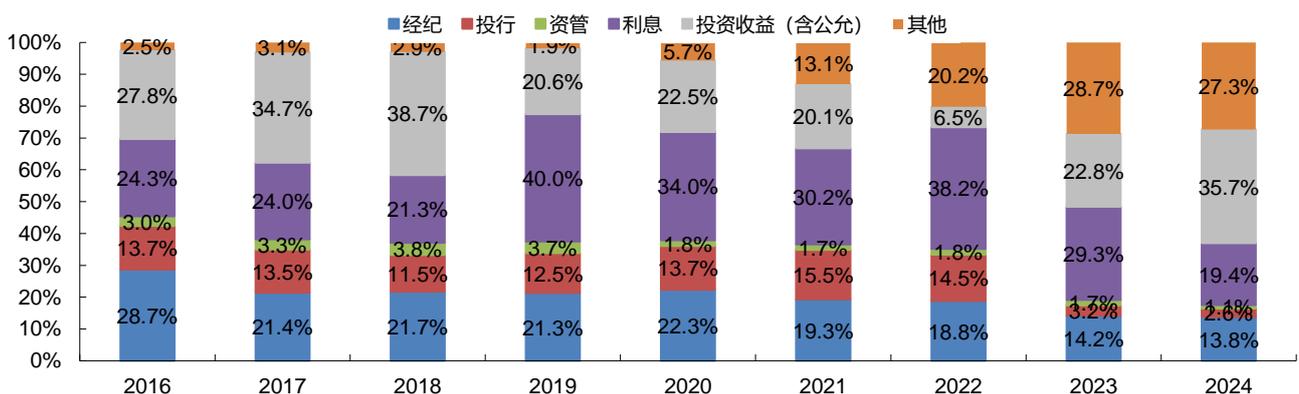
1. 投资收益（含公允价值变动）占比显著提高

2024 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 13.8%、2.6%、1.1%、19.4%、35.7%、27.3%，2023 年分别为 14.2%、3.2%、1.7%、29.3%、22.8%、28.7%。

2024 年公司投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，经纪、投行、资管业务净收入以及利息净收入、其他收入占比均出现不同程度的下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比显著提高，利息净收入占比明显下降。

根据公司 2024 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为其他商品销售、出租及其他收入，本期合计为 20.63 亿元，同比+16.17%。

图 1：2016-2024 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 代理股基交易额、代买净收入增势喜人，代销净收入逆市增长

2024 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 10.84 亿元，同比+20.04%。

零售经纪业务方面，报告期内公司注重高质量获客，抢抓 9.24 政策机遇，迅速反应，整合公司资源推动增量客户开发与存量客户经营。报告期内公司代理股基交易额 37854 亿元，同比+33.51%。其中，代理股票交易额 36088 亿元，同比+31.57%。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 8.25 亿元，同比+29.73%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司立足“鑫品”销售服务体系，不断强化买方思维，以客户满意度为准绳，丰富金融产品货架，增加普惠产品供给，满足客户多元化理财需求。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 0.86 亿元，同比+9.07%。

期货经纪业务方面，报告期内国元期货经纪业务客户成交金额同比+7.18%；日均客户权益 106.47 亿元，同比保持稳定。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 1.54 亿元，同比+5.10%。

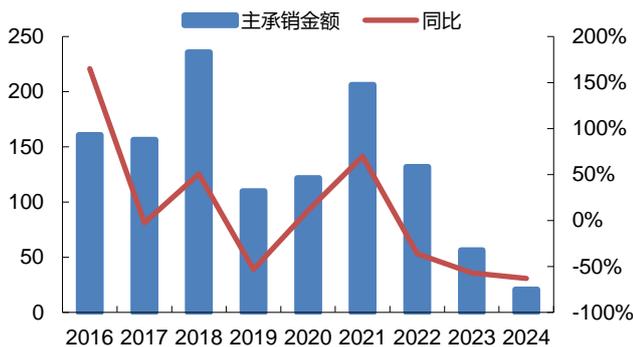
3. 股权融资业务随市承压，债权融资规模同步回落

2024 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 2.02 亿元，同比-1.94%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成股权融资主承销金额 20.82 亿元，同比-63.07%。其中，完成 2 单 IPO、4 单再融资、5 单新三板挂牌和 5 单新三板定增项目。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 4 月 18 日，公司 IPO 项目储备 3 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 19 位。

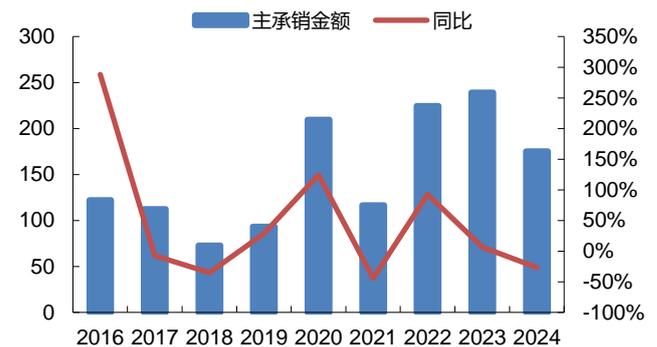
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 175.21 亿元，同比-26.68%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管主动管理规模占比进一步提升

2024 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 0.89 亿元，同比-15.24%。

券商资管业务方面，报告期内公司资管业务为客户资产保值增值打造更全面、品类更丰富

的优质产品矩阵；积极巩固银行销售渠道，大力开拓互联网销售渠道，实现线上线下协同发力。截至报告期末，公司资管总规模为 223.76 亿元，同比-5.56%。其中，主动管理规模 205.97 亿元，同比+0.96%；被动管理规模 17.79 亿元，同比-45.98%。

私募基金业务方面，报告期内国元股权新增管理规模 17.04 亿元；坚持“投早、投小、投硬科技”，重点深耕高端装备制造、人工智能、新材料等战略新兴产业，全年完成优质项目投资 6.05 亿元。报告期内国元股权实现营业收入 0.61 亿元，同比+47.61%。

5. 固收自营实现超额收益，衍生品、其他金融资产投资均取得较好业绩

2024 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）28.02 亿元，同比+92.98%。

权益类自营业务方面，报告期内公司着力构建专业化投研体系，加速推进非方向性转型，重点配置高股息优质资产，通过优化组合结构有效平抑收益波动。报告期内公司实现合并口径权益类投资收入 0.39 亿元，同比-4.23%。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司主动把握市场机遇，灵活运用波段操作实现超额收益，同时积极拓展客需业务，布局 FICC 等多元投资领域，不断丰富收入来源。报告期内公司实现合并口径固收类投资收入 18.89 亿元，同比+79.88%。

报告期内公司实现合并口径衍生品投资、其他金融资产投资收入分别为 0.94 亿元、2.87 亿元，同比分别+231.24%、+53.51%。

另类投资业务方面，报告期内国元创新围绕新一代信息技术、新材料、生物医药及大健康等领域挖掘投资机会。报告期内国元创新实现营业收入 0.46 亿元，同比-84.04%。

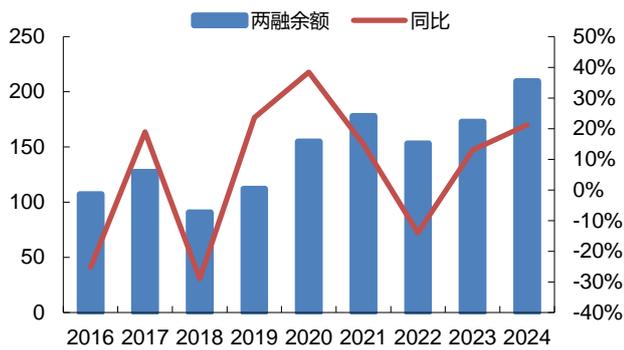
6. 两融余额市占率创近 5 年新高，股票质押规模小幅下降

2024 年公司实现合并口径利息净收入 15.25 亿元，同比-18.10%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 209.55 亿元，同比+21.16%；市占率 1.1%，创近 5 年新高。报告期内公司实现融出资金利息收入 9.75 亿元，同比-2.55%。

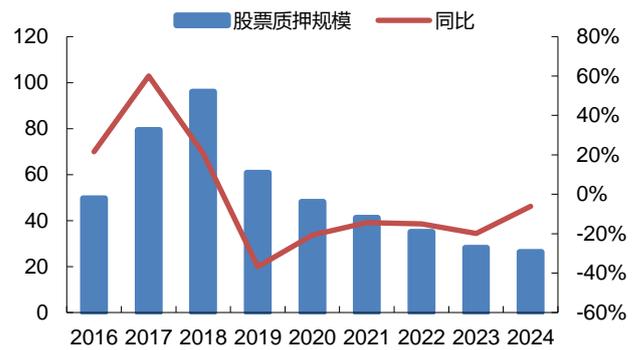
股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 26.38 亿元，同比-6.09%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 1.45 亿元，同比-46.80%。

图 4：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

报告期内公司在稳固“基本盘”的同时，抓住机遇扩大“增量盘”，打造与客户的“利益共同体”，代理股基交易量及代理买卖证券业务净收入同比实现明显增长，代销金融产品业务逆市增长；两融业务客户渗透率位居行业前列，市占率创近 5 年新高，凸显服务广度与深度；固收自营以及衍生品、其他金融资产投资均取得较好业绩，投资收益（含公允价值变动）同比高增驱动公司整体经营业绩再创佳绩。

预计公司 2025 年、2026 年 EPS 分别为 0.53 元、0.57 元，BVPS 分别为 8.85 元、9.22 元，按 4 月 18 日收盘价 7.40 元计算，对应 P/B 分别为 0.84 倍、0.80 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2. 市场波动风险；3. 资本市场改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产:	1328.56	1721.01	1902.28	1992.54
货币资金	255.74	307.75	338.53	355.46
融出资金	178.79	217.29	260.75	273.79
金融投资	720.82	990.19	1084.05	1138.26
买入返售金融资产	31.27	31.06	31.37	31.68
应收利息及款项	3.53	12.60	13.86	13.17
长期股权投资	42.66	43.41	44.28	44.72
固定及无形资产	12.93	12.82	13.08	13.34
商誉	1.21	1.21	1.21	1.21
其他资产合计	81.60	104.68	115.15	120.91
负债:	982.61	1350.41	1516.00	1589.98
流动负债	151.88	239.66	263.63	276.81
交易性金融负债	43.48	84.05	100.86	110.95
卖出回购金融资产款	312.28	442.69	509.09	527.68
代理买卖证券款	256.42	330.20	363.22	381.38
应付款项	14.69	19.34	21.27	22.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	197.32	218.48	240.33	252.35
其他负债	6.52	16.00	17.60	18.48
所有者权益:	345.95	370.60	386.28	402.56
股本	43.64	43.64	43.64	43.64
资本公积金	170.10	170.10	170.10	170.10
存留收益	92.69	113.03	124.33	136.76
一般风险准备	39.37	43.66	48.03	51.87
少数股东权益	0.16	0.17	0.18	0.19

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	63.55	78.48	81.02	87.50
手续费及佣金净收入	12.54	14.38	17.39	18.42
其中：经纪业务	9.03	10.84	13.55	14.23
投行业务	2.06	2.02	2.22	2.44
资管业务	1.05	0.89	0.93	1.02
利息净收入	18.62	15.25	18.30	19.22
投资收益（含公允）	14.52	28.02	22.42	24.66
其他收入	17.87	20.83	22.91	25.20
营业支出：	41.55	50.96	52.67	56.88
管理费用	24.31	28.27	27.70	29.92
其他成本	17.24	22.70	24.97	26.96
营业外收入：	(0.05)	(0.10)	0.00	0.00
利润总额：	21.95	27.41	28.35	30.62
所得税	3.26	4.95	5.12	5.53
净利润：	18.69	22.45	23.23	25.09
少数股东损益	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
归母净利：	18.68	22.44	23.22	25.08

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.43	0.51	0.53	0.57
ROE（加权）	5.99%	6.26%	6.13%	6.36%
BVPS（元）	7.92	8.49	8.85	9.22
P/E（倍）	14.91	18.14	13.96	12.98
P/B（倍）	0.87	1.03	0.84	0.80

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。