

国金证券 (600109)

2024 年报及 2025 年一季报点评: 单季度净利润增速均超 50%, 经纪市占小幅提升

买入 (首次)

2025 年 04 月 25 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

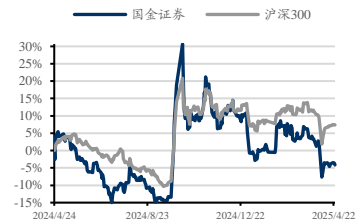
证券分析师 何婷

执业证书: S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,730	6,664	6,684	7,076	7,606
同比 (%)	17.39%	-0.98%	0.29%	5.88%	7.49%
归母净利润 (百万元)	1,718	1,670	1,850	1,985	2,162
同比 (%)	43.41%	-2.80%	10.78%	7.29%	8.92%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.46	0.45	0.50	0.53	0.58
P/E (现价&最新摊薄)	15.73	16.06	14.57	13.58	12.47

股价走势



投资要点

- **事件:** 国金证券公告 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 66.6 亿元, 同比-1.0%; 归母净利润 16.7 亿元, 同比-2.8%; 对应 EPS 0.45 元, ROE 5.0%, 同比-0.4pct。2024Q4 实现营业收入 23.7 亿元, 同比+39.5%, 环比+46.9%; 归母净利润 7.8 亿元, 同比+61.0%, 环比+77.0%。2025Q1 实现营业收入 18.9 亿元, 同比+27.1%; 归母净利润 5.8 亿元, 同比+58.8%; 对应 EPS 0.16 元, ROE 1.7%, 同比+0.6pct。
- **经纪市占小幅提升, 佣金率继续下滑。** 2024 年实现经纪业务收入 19.1 亿元, 同比+15.7%, 占营业收入的 28.6%。经纪市占 1.5%, 同比+19bps, 佣金率由 2023 年的 0.02% 下滑至 2024 年的 0.018%。2025 年一季度经纪业务收入 6.1 亿元, 同比+58.3%, 占营业收入的 32.2%。2024 年, 公司财富管理业务累计客户数同比增长 21%, 客户资产总额同比增长 27%, 在新开客户中, 90 后、00 后占比由 48% 提升至 53%, 客群更年轻化。截至 2024 年末公司两融余额 308 亿元, 同比+24%, 市场份额 1.6%, 同比+0.1pct。截至 25Q1 公司两融余额 311 亿元, 同比+32%。
- **受政策影响, 投行业务延续下滑趋势。** 2024 年投行业务收入 9.1 亿元, 同比-32.0%。2025Q1 投行业务收入 1.2 亿元, 同比-44.8%。2024 年股权主承销规模 122.3 亿元, 同比-37%, 排名第 7; 其中 IPO 3 家, 募资规模 21 亿元; 再融资 12 家, 承销规模 101 亿元。2025Q1 股权业务仅完成 3.5 亿元可转债, 同比-95%, 排名行业第 31 位。2024 年债券主承销规模 1154 亿元, 同比+8%, 排名第 22。2025Q1 债券主承销规模 227 亿元, 同比-13%, 排名第 22。截至 2025Q1 IPO 储备项目 11 家, 排名第 7, 其中两市主板 3 家, 北交所 4 家, 科创板 4 家。
- **资管业务规模及收入双双两位数增长。** 2024 年实现资管业务收入 1.1 亿元, 同比+14.7%。截至 2024 年资产管理规模 1511 亿元, 同比+22.4%。2025Q1 实现资管业务收入 0.3 亿元, 同比+35.7%。
- **自营同比显著回暖。** 2024 年实现投资净收益 (含公允价值) 19.2 亿元, 同比+17.2%; 2024Q4 投资净收益 (含公允价值) 7.9 亿元, 同比+79.6%。2025Q1 投资净收益 (含公允价值) 6.1 亿元, 同比+43.0%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 18.50/19.85/21.62 亿元, 分别同比+11%/+7%/+9%, 对应 2025-2027 年 PB 为 0.83/0.80/0.76 倍。资本市场改革持续优化, 宏观经济逐渐复苏, 公司经纪市占小幅提升, 客户群体不断优化, 互联网金融布局较早且持续投入, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 交易量持续走低, 权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

市场数据

收盘价(元)	7.92
一年最低/最高价	6.95/10.79
市净率(倍)	0.89
流通 A 股市值(百万元)	25,340.49
总市值(百万元)	29,403.47

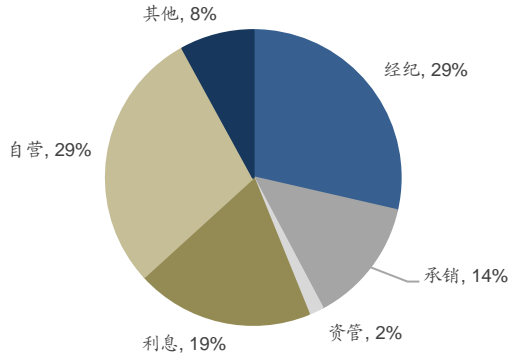
基础数据

每股净资产(元,LF)	8.86
资产负债率(% LF)	69.84
总股本(百万股)	3,712.56
流通 A 股(百万股)	3,199.56

相关研究

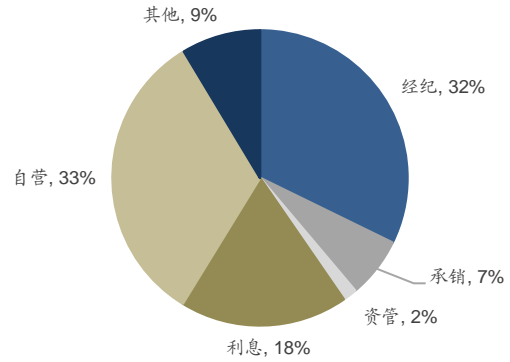
- 《国金证券(600109): 国金证券: 2016 年年报点评-投行稳健增长, 定增获批助力发展》
2017-04-14
- 《国金证券(600109): 国金证券: 2016 年中报点评-稳健彰显卓越, 互联网证券特色鲜明》
2016-08-30

图1: 国金证券 2024 年收入结构



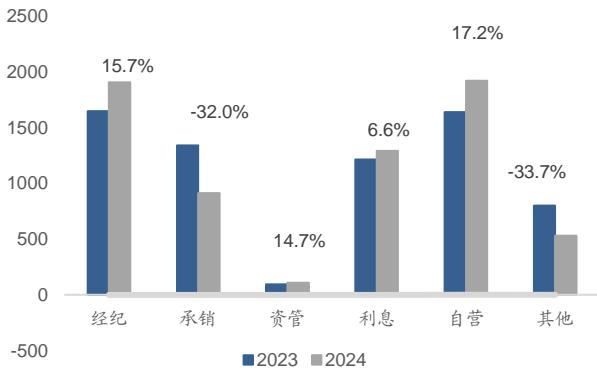
数据来源: 公司业绩报告, 东吴证券研究所

图2: 国金证券 2025 年一季度收入结构



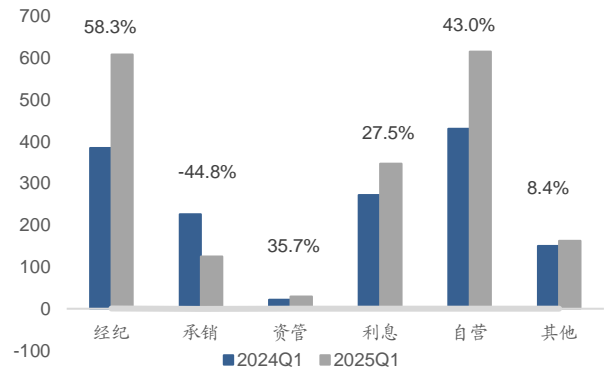
数据来源: 公司业绩报告, 东吴证券研究所

图3: 国金证券 2024 年各业务收入同比变化 (百万元)



数据来源: 公司业绩报告, 东吴证券研究所

图4: 国金证券 2025Q1 各业务收入同比变化 (百万元)



数据来源: 公司业绩报告, 东吴证券研究所

国金证券财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
客户资金	29,650	29,837	30,641	31,498	营业收入	6,664	6,684	7,076	7,606
自有资金	4,550	3,884	3,989	4,101	手续费及佣金净收入	3,471	3,809	4,111	4,510
交易性金融资产	24,115	24,266	24,920	25,617	其中: 经纪业务	1,905	2,322	2,438	2,582
可供出售金融资产	5,792	5,828	5,985	6,153	投资银行业务	910	703	747	833
持有至到期投资	-	-	-	-	资产管理业务	108	127	137	149
长期股权投资	395	415	435	457	利息净收入	1,292	1,484	1,529	1,608
买入返售金融资产	11,438	11,327	11,908	11,387	投资收益	1,615	1,390	1,436	1,488
融出资金	30,753	31,337	31,862	33,562	公允价值变动收益	-5	-	-	-
资产总计	120,116	120,917	124,197	127,696	汇兑收益	91	-	-	-
代理买卖证券款	37,507	38,258	39,023	39,803	其他业务收入	4	-	-	-
应付债券	15,227	15,227	15,227	15,227	营业支出	4,639	4,413	4,635	4,942
应付短期融资券	15,565	13,565	13,836	14,113	营业税金及附加	38	39	41	44
短期借款	139	142	145	148	业务及管理费	4,603	4,344	4,564	4,868
长期借款	-	-	-	-	资产减值损失	-3	30	30	30
负债总计	86,162	85,451	87,073	88,768	其他业务成本	-	-	-	-
总股本	3,713	3,713	3,713	3,713	营业利润	2,025	2,271	2,441	2,664
普通股股东权益	33,731	35,239	36,878	38,661	利润总额	2,023	2,271	2,441	2,664
少数股东权益	223	227	247	267	所得税	344	387	416	454
负债和所有者权益合计	120,116	120,917	124,197	127,696	少数股东损益	8	34	40	48
					归属母公司所有者净利润	1,670	1,850	1,985	2,162
					归属于母公司所有者的综合收益总额	1,816	1,846	1,985	2,166

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>