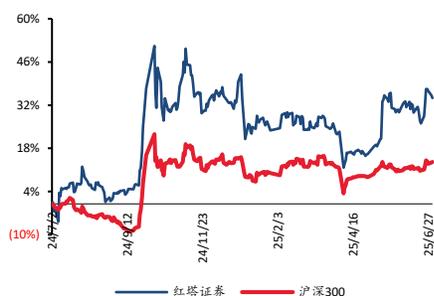


非银金融 证券 II

## 红塔证券 2024 年年报及 2025 年一季报点评：自营驱动盈利修复，财富与机构业务协同升级

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	47.17/47.17
总市值/流通(亿元)	397.15/397.15
12个月内最高/最低价(元)	9.85/5.99

### 相关研究报告

<<红塔证券中报点评：上市后首份半年报出炉，自营推动净利润快速增长>>—2019-09-03

### 证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

### 研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

**事件：**红塔证券发布 2024 年年度报告及 2025 年第一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 20.22 亿元，同比+68.36%；归属于母公司股东的净利润为 7.64 亿元，同比+144.66%。2025 年一季度，公司实现营业收入 5.66 亿元，同比+46.00%；归母净利润为 2.96 亿元，同比+147.24%。

**自营投资驱动利润修复，非方向性策略强化稳健性。**2024 年，公司自营投资业务营业收入 13.65 亿元，同比+106.32%；其中，投资收益 11.12 亿元，同比+52.54%，占总营收的比例约为 55%。在整体营收结构中，自营投资仍为公司最主要的利润来源和增长引擎。公司坚持非方向性投资策略，资产配置以利率债和高评级信用债为主，强化收益稳定性；同时积极布局公募 REITs 与场外衍生品等创新投资，完善风控体系与投研能力，增强整体抗波动能力。股权直投方面，子公司红正均方在管项目达 10 个，存续项目投资总规模 10.72 亿元。进入 2025 年一季度，受资本市场回暖等因素带动，公司投资总收益同比+151.57%；在策略稳健与资产配置多元化的支持下，自营业务展现出较强的抗风险能力与盈利弹性。

**财富管理转型加速，投顾体系持续优化。**2024 年，公司实现手续费及佣金净收入 2.89 亿元，同比+0.25%。在“以重拉轻”战略指引下，公司着力推进投顾体系建设，打造“智慧投顾”平台，试点多种策略组合，提升客户服务体验。2025 年一季度公司经纪业务收入 6734.73 万元，同比-3.81%。公司经济业务分支机构数量达 58 家，区域布局以云南为核心、辐射全国，为财富转型提供渠道支撑。

**机构服务板块深耕细分赛道，债承与股票质押维持竞争力。**公司机构服务板块在 2024 年面对一级市场整体缩量环境，展现出以差异化品类和区域优势稳固发展的能力。2024 年机构服务业务营业收入 4.72 亿元，同比+38.81%。投行业务聚焦政金债、可转债等优势产品，全年成功主承销多支地方政府债券，持续巩固固定收益领域竞争力。股票质押业务保持稳健扩张，期末规模达 33.38 亿元，业务规模行业排名第 11，利息收入位列第 16，履约保障比例提升至 286.93%，在风险可控下为民营企业提供流动性支持。资产证券化业务方面，公司发行 1 只供应链 ABS 产品，深入挖掘客户需求，提升服务深度。研究所团队扩充至 10 人，覆盖宏观、消费、科技等重点领域，强化内部支持与对外研究能力。

**投资建议：**公司自营业务表现强劲，财富管理与机构服务持续优化，整体经营结构更趋稳健。预计公司 2025-2027 年营业收入为 28.74、38.55、47.70 亿元，归母净利润为 12.19、17.47、21.15 亿元，EPS 为 0.26、0.37、0.45 元，对应 7 月 1 日收盘价的 PE 估值为 32.57、

22.73、18.78 倍。维持“增持”评级。

风险提示：经济复苏不及预期、资本市场表现低迷、监管政策收紧

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,021.89	2,874.37	3,855.08	4,770.38
营业收入增长率(%)	68.36%	42.16%	34.12%	23.74%
归母净利（百万元）	764.02	1,219.34	1,747.27	2,115.00
净利润增长率(%)	144.66%	59.60%	43.30%	21.05%
摊薄 EPS（元）	0.16	0.26	0.37	0.45
市盈率（PE）	53.06	32.57	22.73	18.78
BVPS（元）	5.18	5.24	5.35	5.48
市净率（PB）	1.64	1.61	1.57	1.54

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄 EPS 按最新总股本计算

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。