

国金证券（600109）

2025 年中报点评：归母净利润大幅增长，自营、经纪系主要驱动力

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,730	6,664	7,853	8,237	8,828
同比（%）	17.39%	-0.98%	17.84%	4.89%	7.18%
归母净利润（百万元）	1,718	1,670	2,414	2,563	2,781
同比（%）	43.41%	-2.80%	44.51%	6.19%	8.51%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.45	0.65	0.69	0.75
P/E（现价&最新摊薄）	22.24	22.70	15.78	14.86	13.69

投资要点

- **事件：**国金证券公告 2025 年中报。公司上半年实现营业收入 38.6 亿元，同比+44.3%；归母净利润 11.1 亿元，同比+144.2%；对应 EPS 0.30 元，ROE 3.2%，同比+1.9pct。第二季度实现营业收入 19.8 亿元，同比+65.6%，环比+4.8%；归母净利润 5.3 亿元，同比+500%，环比-9.4%。
- **受益于市场交投活跃，经纪业务收入大幅增长。**上半年公司实现经纪业务收入 12.1 亿元，同比+56.7%，占营业收入（剔除其他业务收入）比重 32.2%。经纪业务收入增长主要是由于市场交投活跃，全市场日均股基交易额 15703 亿元，同比+63.3%。公司两融余额 300 亿元，较年初-2%，市场份额 1.6%，较年初持平。截至 25H1 全市场两融余额 18505 亿元，较年初-0.8%。
- **投行业务收入小幅下滑，债券承销表现较好。**上半年公司实现投行业务收入 4.0 亿元，同比-13.8%。股权业务承销规模同比-90.3%，债券业务承销规模同比+40.8%。股权主承销规模 10.2 亿元，排名第 30；其中 IPO 1 家，募资规模 3 亿元；再融资 3 家，承销规模 7 亿元。债券主承销规模 663 亿元，排名第 21；其中公司债、ABS、金融债承销规模分别为 536 亿元、68 亿元、22 亿元。IPO 储备项目 11 家，排名第 9，其中两市主板 1 家，北交所 8 家，创业板 1 家，科创板 1 家。
- **资管规模稳健提升，业务收入显著增长。**上半年公司实现资管业务收入 0.6 亿元，同比+45.2%。截至 2025H1 资产管理规模 1610 亿元，较年初+7.2%。
- **投资收益同比大幅提升。**上半年公司实现投资收益（含公允价值）11.9 亿元，同比+71.5%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）12.3 亿元，同比+64.4%。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025H1 经营情况，我们上调此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 24.14/25.63/27.81 亿元（前值为 18.50/19.85/21.62 亿元），分别同比+45%/+6%/+9%，对应 2025-2027 年 PB 为 1.06/1.01/0.95 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，维持“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。

2025 年 08 月 29 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

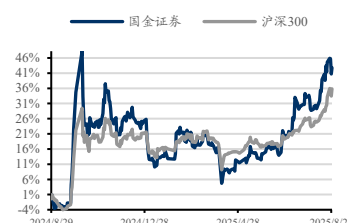
heting@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.26
一年最低/最高价	6.95/10.79
市净率(倍)	1.11
流通 A 股市值(百万元)	38,090.86
总市值(百万元)	38,090.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.26
资产负债率(%，LF)	75.68
总股本(百万股)	3,712.56
流通 A 股(百万股)	3,712.56

相关研究

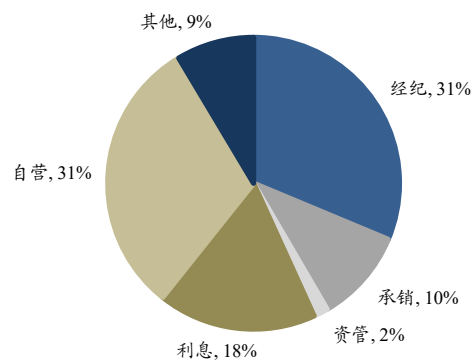
《国金证券(600109)：2024 年报及 2025 年一季报点评：单季度净利润增速均超 50%，经纪市占小幅提升》

2025-04-25

《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》

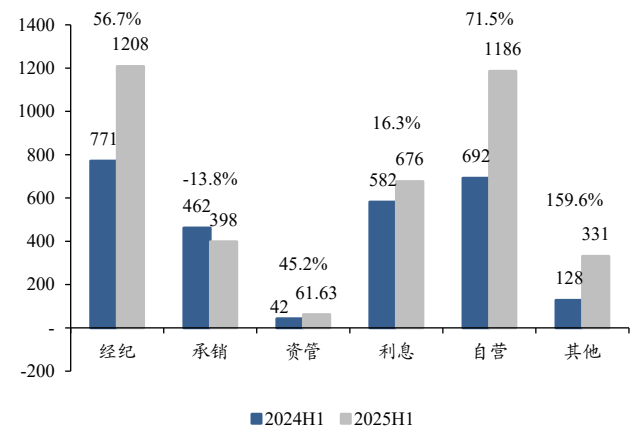
2017-04-14

图1：国金证券 2025H1 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 2025H1 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)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
客户资金	29,650	34,126	35,152	36,254	营业收入	6,664	7,853	8,237	8,828
自有资金	4,550	4,595	4,733	4,881	手续费及佣金净收入	3,471	4,207	4,556	4,980
交易性金融资产	24,115	44,894	46,245	47,694	其中：经纪业务	1,905	2,720	2,882	3,051
可供出售金融资产	5,792	6,984	7,194	7,419	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	1,376	1,252	1,333
买入返售金融资产	11,438	13,615	14,395	14,032	投资收益	1,615	2,270	2,429	2,516
融出资金	30,753	32,987	33,539	35,329	公允价值变动收益	(5)	-	-	-
资产总计	120,116	152,428	157,032	161,972	汇兑收益	91	-	-	-
代理买卖证券款	37,507	47,183	48,127	49,090	其他业务收入	4	-	-	-
应付债券	15,227	16,376	16,376	16,376	营业支出	4,639	4,919	5,118	5,440
应付短期融资券	15,565	14,923	15,222	15,526	营业税金及附加	38	40	42	45
短期借款	139	167	171	174	业务及管理费	4,603	4,869	5,066	5,385
长期借款	-	-	-	-	资产减值损失	(3)	10	10	10
负债总计	86,162	116,399	118,893	121,530	其他业务成本	-	-	-	-
总股本	3,713	3,713	3,713	3,713	营业利润	2,025	2,934	3,119	3,388
普通股股东权益	33,731	35,802	37,900	40,190	利润总额	2,023	2,934	3,119	3,388
少数股东权益	223	227	239	251	所得税	344	500	531	577
负债和所有者权益合计	120,116	152,428	157,032	161,972	少数股东损益	8	20	25	29
					归属母公司所有者净利润	1,670	2,414	2,563	2,781
					归属于母公司所有者的综	1,816	2,386	2,536	2,755
					合收益总额				

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>