

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

证券Ⅲ

国元证券（000728.SZ）

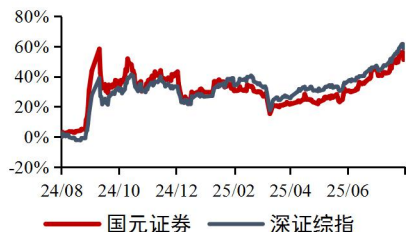
增持-A(维持)

财富管理转型加速，投资业务大幅增长

2025 年 8 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 28 日

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 收盘价（元）：         | 9.29        |
| 年内最高/最低（元）：     | 9.76/6.13   |
| 流通 A 股/总股本（亿股）： | 43.64/43.64 |
| 流通 A 股市值（亿元）：   | 405.39      |
| 总市值（亿元）：        | 405.39      |

基础数据：2025 年 6 月 30 日

|            |      |
|------------|------|
| 基本每股收益(元)： | 0.32 |
| 摊薄每股收益(元)： | 0.32 |
| 每股净资产(元)：  | 8.70 |
| 净资产收益率(%)： | 3.70 |

资料来源：最闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

事件描述

➢ 2025 年上半年公司实现营业收入 33.97 亿元，同比增长 41.60%，实现归母净利润 14.05 亿元，同比增长 40.44%。加权平均净资产收益率 3.73%，提升 0.89pct。

事件点评

➢ **经纪、投行全面改善，投资业务拉动业绩。**公司上半年经纪业务、投行业务、投资业务均实现同比较大程度改善，其中，投资业务收入 17.41 亿元，同比增长 63.86%；代理买卖证券业务净收入 6.45 亿元，同比增长 46.38%；投行业务实现收入 1.09 亿元，同比增长 74.05%。资管业务收入 0.37 亿元，下滑 47.48%，收入贡献较小。

➢ **财富管理转型加速，交易量同比增长。**公司经纪业务通过布局买方头投顾，优化网点布局，推动机构经纪等方式多措并举加速财富管理转型，较好把握市场机遇，上半年股基交易量同比增长 72%，机构客户佣金同比增长 56%，两融市占率创新高，达到 1.09%，融出资金利息收入增长 15.42%。

➢ **投资业务收入大幅增长。**投资类资产规模小幅增长 2.54%至 1015.38 亿元，其中，债权类 OCI 资产规模较年初下降 8.63%至 539.48 亿元；权益 OCI 投资规模较年初增长 113.14%达到 55.29 亿元；交易性金融资产较年初增长 15.03%至 390.16 亿元。权益投资优化低波红利配置，探索 ETF 量化策略，固收投资业务把握债市波动机遇，动态优化久期与杠杆结构，做市业务不断拓展品类，启动北交所、科创板做市交易，做市评价居行业前列。另类投资子公司国元创新围绕高端装备、新一代信息技术等重点赛道挖掘优质项目，实现业绩扭亏为盈，上半年实现净利润 1.22 亿元，同比增加 1.77 亿元。

➢ **投行业务聚焦并购交易，加快产业投行转型。**公司投资银行业务突出功能性定位，加快向科创产业投行、并购投行、综合金融服务投行转型，积极参与安徽省并购联合会，成立并购中心搭建交易撮合平台。2025 年以来，公司累计完成 1 单 IPO，2 单再融资，4 单新三板，3 单并购重组，合计募集资金 30.82 亿元；累计承销债券 33 只，规模 140.62 亿元。

投资建议

➢ 公司受益资本市场回暖，投资与投行业务收入增长，财富管理转型加速推进，业务竞争力提升。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 29.24 亿元、32.79 亿元、36.72 亿元，同比增长 30.28%/12.16%/11.98%，PB 分别为 1.01/0.93/0.86，维持“增持-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

邮箱: suntiantian@sxzq.com

➤ 金融市场大幅波动，资本市场改革政策推进不及预期，公司出现较大风险事件，业务推进不及预期。

**财务数据与估值：**

| 会计年度      | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元)  | 63.55  | 78.48  | 93.98  | 101.27 | 110.05 |
| YoY(%)    | 18.99% | 23.49% | 19.76% | 7.76%  | 8.67%  |
| 归母净利润(亿元) | 18.68  | 22.44  | 29.24  | 32.79  | 36.72  |
| YoY(%)    | 7.78%  | 20.17% | 30.28% | 12.16% | 11.98% |
| ROE(%)    | 5.40%  | 6.06%  | 7.30%  | 7.50%  | 7.82%  |
| EPS(元)    | 0.43   | 0.51   | 0.67   | 0.75   | 0.84   |
| EVPS(元)   | 7.92   | 8.49   | 9.18   | 10.02  | 10.76  |
| P/E(倍)    | 21.71  | 18.06  | 13.86  | 12.36  | 11.04  |
| P/B(倍)    | 1.17   | 1.09   | 1.01   | 0.93   | 0.86   |

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(亿元)    | 2023A    | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    | 利润表(亿元)        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 货币资金         | 255.74   | 307.75   | 323.14   | 336.06   | 346.15   | 营业收入           | 63.55 | 78.48 | 93.98 | 101.27 | 110.05 |
| 现金及存放央行款项    | -        | -        | -        | -        | -        | 手续费及佣金净收入      | 12.54 | 14.38 | 22.38 | 24.71  | 27.38  |
| 结算备付金        | 60.88    | 88.46    | 92.88    | 97.53    | 99.48    | 其中：代理买卖证券业务净收入 | 9.03  | 10.84 | 17.14 | 18.84  | 20.46  |
| 发放贷款和垫款      | -        | -        | -        | -        | -        | 证券承销业务净收入      | 2.06  | 2.02  | 4.23  | 4.81   | 5.81   |
| 存放同业款项       | -        | -        | -        | -        | -        | 受托客户资产管理业务净收入  | 1.05  | 0.89  | 1.01  | 1.06   | 1.11   |
| 融出资金         | 178.79   | 217.29   | 217.29   | 230.33   | 248.75   | 利息净收入          | 18.62 | 15.25 | 19.73 | 19.98  | 20.84  |
| 交易性金融资产      | 720.82   | 990.19   | 1,148.63 | 1,252.00 | 1,389.72 | 投资净收益          | 17.39 | 23.45 | 29.65 | 35.99  | 40.21  |
| 衍生金融资产       | 0.02     | 1.58     | 1.84     | 2.00     | 2.22     | 营业支出           | 41.55 | 50.96 | 54.95 | 57.51  | 61.05  |
| 买入返售金融资产     | 31.27    | 31.06    | 36.03    | 39.27    | 43.59    | 税金及附加          | 0.46  | 0.54  | 0.73  | 0.73   | 0.76   |
| 存出保证金        | 8.12     | 8.15     | 8.96     | 9.77     | 10.65    | 管理费用           | 24.31 | 28.27 | 36.57 | 37.28  | 39.43  |
| 长期股权投资       | 42.66    | 43.41    | 46.45    | 48.49    | 50.61    | 营业利润           | 22.00 | 27.51 | 39.04 | 43.77  | 49.00  |
| 固定资产         | 11.78    | 11.60    | 11.83    | 12.07    | 12.31    | 加：营业外收入        | 0.06  | 0.04  | 0.15  | 0.15   | 0.11   |
| 无形资产         | 1.15     | 1.22     | 1.24     | 1.29     | 1.32     | 减：营业外支出        | 0.11  | 0.14  | 0.18  | 0.17   | 0.12   |
| 资产总计         | 1,328.56 | 1,721.01 | 1,909.71 | 2,051.32 | 2,228.47 | 利润总额           | 21.95 | 27.41 | 39.01 | 43.75  | 48.99  |
| 向中央银行借款      | -        | -        | -        | -        | -        | 减：所得税          | 3.26  | 4.95  | 9.75  | 10.94  | 12.25  |
| 同业及其他金融机构存放款 | -        | -        | -        | -        | -        | 净利润            | 18.69 | 22.45 | 29.25 | 32.81  | 36.74  |
| 应付短期融资款      | 116.35   | 172.07   | 206.48   | 185.84   | 204.42   | 减：少数股东损益       | 0.01  | 0.01  | 0.01  | 0.02   | 0.02   |
| 吸收存款         | -        | -        | -        | -        | -        | 归属于母公司所有者的净利润  | 18.68 | 22.44 | 29.24 | 32.79  | 36.72  |
| 拆入资金         | 15.80    | 43.60    | 47.96    | 52.28    | 56.46    |                |       |       |       |        |        |
| 交易性金融负债      | 43.48    | 84.05    | 107.58   | 125.87   | 139.72   |                |       |       |       |        |        |
| 衍生金融负债       | 0.96     | 7.90     | 8.85     | 9.74     | 10.61    |                |       |       |       |        |        |
| 卖出回购金融资产款    | 312.28   | 442.69   | 504.66   | 555.13   | 616.20   |                |       |       |       |        |        |
| 代理买卖证券款      | 256.42   | 330.20   | 346.71   | 370.98   | 400.65   |                |       |       |       |        |        |
| 应付债券         | 197.32   | 218.48   | 231.59   | 254.75   | 267.49   |                |       |       |       |        |        |
| 长期借款         | -        | -        | -        | -        | -        |                |       |       |       |        |        |
| 负债总计         | 982.61   | 1,350.41 | 1,509.03 | 1,613.79 | 1,758.67 |                |       |       |       |        |        |
| 所有者权益合计      | 345.95   | 370.60   | 400.69   | 437.53   | 469.80   |                |       |       |       |        |        |
| 股本           | 43.64    | 43.64    | 43.64    | 43.64    | 43.64    |                |       |       |       |        |        |
| 少数股东权益       | 0.16     | 0.17     | 0.19     | 0.21     | 0.22     |                |       |       |       |        |        |
| 归属于母公司所有者权益合 | 345.79   | 370.43   | 400.50   | 437.32   | 469.57   |                |       |       |       |        |        |
| 资产质量         |          |          |          |          |          |                |       |       |       |        |        |
| 不良贷款率        | -        | -        | -        | -        | -        |                |       |       |       |        |        |
| 正常类          | -        | -        | -        | -        | -        |                |       |       |       |        |        |
| 关注类          | -        | -        | -        | -        | -        |                |       |       |       |        |        |
| 次级类          | -        | -        | -        | -        | -        |                |       |       |       |        |        |
| 拨备覆盖率        | -        | -        | -        | -        | -        |                |       |       |       |        |        |
| 生息资产         | -        | -        | -        | -        | -        |                |       |       |       |        |        |
| 计息负债         | -        | -        | -        | -        | -        |                |       |       |       |        |        |
| 净息差          | -        | -        | -        | -        | -        |                |       |       |       |        |        |

资料来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所：

### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

