

信义山证汇通天下

证券研究报告

证券Ⅲ

国金证券（600109.SH）

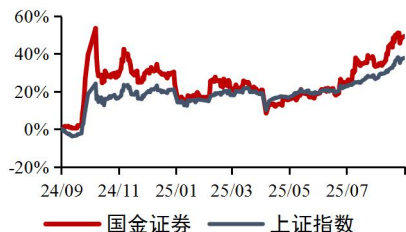
增持-A(维持)

经纪业务市占提升，投资业务贡献增长

2025 年 9 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 1 日

收盘价（元）：	10.36
年内最高/最低（元）：	10.79/6.95
流通 A 股/总股本（亿）：	37.13/37.13
流通 A 股市值（亿）：	384.62
总市值（亿）：	384.62

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.30
摊薄每股收益(元)：	0.30
每股净资产(元)：	9.32
净资产收益率(%)：	3.22

资料来源：最闻

分析师：

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

邮箱：suntiantian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营业收入 38.62 亿元，同比增长 44.28%，实现归母净利润 11.11 亿元，同比增长 144.19%，加权平均 ROE 为 3.24%，较上年同期提升 1.85pct。

事件点评

➢ **财富资管同比改善，投资业务拉动业绩。**随着市场情绪回暖及交投活跃度明显提升，2025 年上半年公司业绩实现大幅增长，其中，投资业务贡献最大，实现收入 11.86 亿元，同比增长 71.49%。代理买卖证券业务净收入 12.08 亿元，同比增长 56.67%；资产管理业务实现收入 0.62 亿元，同比提升 45.16%；实现利息净收入 6.76 亿元，同比增长 16.27%。投行业务收入小幅下滑 13.79% 至 3.98 亿元。

➢ **构造 AI 驱动的财富管理平台建设，提升差异化能力。**公司通过产品布局优化，投顾服务场景适配，深化个性化服务体系等措施，推进买方投顾模式转型。持续提升 AI 投顾，AI+服务模式，提升数字化转型力度。上半年股基债市场份额合计达到 1.45%，提升 0.13pct；两融余额同比增长 30.70% 至 296.85 亿元，市占率由 1.53% 提升至 1.60%。资管业务产品规模同比实现增长，集合类产品规模增长 20.17%，专项类产品规模增长 27.42%，合计规模增长 22.14% 达到 1610.14 亿元，推动资管业务收入提升。

➢ **投资资产扩张，固收投资规模扩大。**公司积极把握市场机会，上半年实现投资净收益 10.75 亿元，同比增长 185.40%；公允价值变动净收益下降 64.70% 至 1.02 亿元。金融投资资产规模较年初增长 60.62% 达 480.36 亿元，其中，固定收益业务积极挖掘债券投资，加大低风险逃离等交易性业务投入，取得了较好的投资收益，交易性金融资产中债券类资产规模较年初增长 132.02% 达 308.47 亿元。自营固定收益类资产/净资本比重由 104.60% 提升至 174.98%。

➢ **投行发力债权融资，排名提升。**公司深挖新质生产力相关企业，增加北交所储备数量。上半年完成股权承销规模 16.39 亿元，规模同比下滑。债券承销规模 606.41 亿元，同比提升 32.70%，其中公司债承销规模增长 17.24% 至 514.94 亿元，市场排名提升 4 位至第 10 位。完成新三板挂牌 6 家，在审项目 12 个，排名第 1 位。上半年持续巩固北交所优势，申报项目 7 家，储备项目 10 家。

投资建议

➢ 公司经纪业务市占率稳步提升，投资类业务弹性较强，投行业务股权下



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

滑但债券承销排名提升，以金融科技投入赋能业务发展，预计业绩稳步增长。预计公司 2025 年-2027 年分别实现归母净利润 21.42 亿元、22.87 亿元和 24.98 亿元，增长 28.23%、6.80%和 9.22%；PB 分别为 1.08 /1.04/0.98，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 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)	67.30	66.64	84.81	95.26	102.11
YoY(%)	17.39%	-0.98%	27.26%	12.32%	7.19%
归母净利润(亿元)	17.18	16.70	21.42	22.87	24.98
YoY(%)	43.41%	-2.80%	28.23%	6.80%	9.22%
ROE(%)	5.24%	4.92%	5.93%	6.06%	6.23%
EPS(元)	0.46	0.45	0.58	0.62	0.67
EVPS(元)	8.74	9.09	9.55	9.99	10.61
P/E(倍)	22.45	23.03	17.96	16.81	15.40
P/B(倍)	1.18	1.14	1.08	1.04	0.98

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	250.61	342.01	359.11	373.47	384.67	营业收入	67.30	66.64	84.81	95.26	102.11
现金及存放央行款项	-	-	-	-	-	手续费及佣金净收入	37.37	34.71	52.15	58.15	63.62
结算备付金	46.05	87.90	92.29	96.91	101.75	其中：代理买卖证券业务净收入	16.47	19.05	31.13	34.41	37.53
发放贷款和垫款	-	-	-	-	-	证券承销业务净收入	13.39	9.10	16.94	19.32	21.31
存放同业款项	-	-	-	-	-	受托客户资产管理业务净收入	0.94	1.08	1.51	1.72	1.94
融出资金	247.59	307.53	322.91	339.05	356.01	利息净收入	12.12	12.92	14.76	15.25	15.69
交易性金融资产	434.85	299.06	334.95	375.15	412.66	投资净收益	13.47	16.15	17.89	21.85	22.80
衍生金融资产	0.22	0.25	0.26	0.26	0.27	营业支出	46.00	46.39	56.00	64.49	68.51
买入返售金融资产	135.62	114.38	120.10	122.50	124.95	税金及附加	0.36	0.38	0.46	0.53	0.57
存出保证金	25.11	27.32	30.05	32.75	35.37	管理费用	45.47	46.03	55.34	63.82	67.82
长期股权投资	5.20	3.95	4.22	4.49	4.77	营业利润	21.30	20.25	28.81	30.76	33.60
固定资产	1.07	1.04	1.06	1.08	1.10	加：营业外收入	0.06	0.05	-	-	-
无形资产	1.55	1.54	1.56	1.62	1.67	减：营业外支出	0.06	0.08	-	-	-
资产总计	1,170.32	1,201.16	1,283.25	1,364.58	1,441.05	利润总额	21.30	20.23	28.81	30.76	33.60
向中央银行借款	-	-	-	-	-	减：所得税	3.84	3.44	7.20	7.69	8.40
同业及其他金融机构存放款	-	-	-	-	-	净利润	17.46	16.78	21.60	23.07	25.20
应付短期融资款	168.91	155.65	163.43	171.61	180.19	减：少数股东损益	0.27	0.08	0.19	0.20	0.22
吸收存款	-	-	-	-	-	归属于母公司所有者的净利润	17.18	16.70	21.42	22.87	24.98
拆入资金	46.23	13.68	14.36	15.08	15.83						
交易性金融负债	14.90	9.27	10.66	11.51	12.66						
衍生金融负债	0.10	0.05	0.05	0.05	0.06						
卖出回购金融资产款	198.80	94.63	102.20	110.38	115.90						
代理买卖证券款	246.04	375.07	405.08	437.49	459.36						
应付债券	110.95	152.27	159.88	167.87	176.27						
长期借款	-	-	-	-	-						
负债总计	842.36	861.62	922.29	987.32	1,040.36						
所有者权益合计	327.97	339.54	360.96	377.26	400.69						
股本	37.24	37.13	37.13	37.13	37.13						
少数股东权益	2.30	2.23	6.27	6.39	6.88						
归属于母公司所有者权益合	325.66	337.31	354.69	370.87	393.81						
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

