


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 09 月 01 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	14.83
总市值（亿元）	1,425.52
总股本（亿股）	96.12

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证非银】国信证券：国信证券 2024 年中报点评：经纪业务基础稳固，传统+创新业务齐头并进-2025.04.20

【兴证非银】国信证券 2024 三季度报点评：经纪业务基础稳固，拥抱互联网兑现客户增长-2024.10.30

分析师：徐一洲

S0190521060001

xuyizhou@xyzq.com.cn

国信证券(002736.SZ)

国信证券 2025 年中报点评：投资业务亮眼，看好收购万和的效益释放

投资要点：

- **事件：**国信证券发布 2025 年中报，报告期内分别实现营业收入和归母净利润 110.75、53.67 亿元，同比分别+51.8%、+71.0%；其中 Q2 分别实现营业收入和归母净利润 57.93、30.38 亿元，同比分别+9.7%、+30.5%；加权平均 ROE 同比+2.22pct 至 5.3%。
- **收费类与资金类收入齐升，盈利能力持续优化。**收入端，2025 上半年公司分别实现收费类和资金类业务收入 43.46、66.73 亿元，同比分别+43.2%、+58.9%，经纪业务支撑收费类收入增长，资金类保持稳健。成本端，管理费用同比+28.4%至 46.76 亿元，盈利能力增强带动管理费用率同比-7.81pct 至 42.3%，计提信用减值损失 0.23 亿元。
- **市场风险偏好上行叠加公司客户服务优势推动经纪收入高增。**收费类业务方面，2025 上半年公司经纪、投行、资管净收入分别为 35.22、3.48、3.21 亿元，同比分别+65.2%、-11.8%、-18.7%。经纪业务方面，公司强化线上线下协同与 AI 赋能，客户资产与用户数稳步提升，截至 2025 年 6 月末，公司经纪业务客户托管资产较年初+7.5%，金太阳用户数突破 3,085 万人，较年初+6.4%。投行业务受行业竞争与项目储备压力影响，净收入承压，IPO、再融资承销家数同比分别持平、-82.5%。资管业务受市场波动与资产价格分化影响，2025 上半年资管业务净值规模较年初-9.8%；报告期内国信资管取得《经营证券期货业务许可证》并顺利开业，有望打开资管业务增长空间。
- **投资业务继续引领公司收入增长。**资金类业务方面，2025 上半年公司分别实现利息净收入和投资业务收入 6.42、60.30 亿元，同比分别+31.5%、+62.5%。利息净收入改善一方面受益于公司融资结构优化，应付短融占总资产比重较年初下降 4.7%，另一方面源于市场利率中枢下移，带动应付短融及卖出回购金融资产利息支出降低，利息支出降幅高于收入端推动净收入改善。投资业务受益于通过 OCI 账户持有股票资产所得股利与交易性金融工具处置收益显著增长，带动投资收益同比+79.0%。公司积极运用分红投资、价值成长及折价保护投资等策略，捕捉市场的结构性机会；同时，适度提升金融资产规模，较年初+2.5%至 2,934.21 亿元，其中交易性金融工具与其他权益工具投资规模分别较年初+13.1%、+11.6%，夯实业绩弹性。
- **国信证券依托区位与互联网金融优势巩固经纪业务，投资业务亮眼驱动业绩，看好与万和证券整合带来协同提升。**我们预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 101.27、108.59 亿元，同比分别+23.2%、+7.2%，对应 8 月 29 日收盘价的 PB 估值分别为 1.44、1.30 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**资本市场大幅波动风险、宏观经济下行风险、市占率提升不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	201.67	225.28	238.50	250.96
同比增长	16.5%	11.7%	5.9%	5.2%
归母净利润（亿元）	82.17	101.27	108.59	117.57
同比增长	27.8%	23.2%	7.2%	8.3%
BPS（元）	9.23	10.28	11.41	12.63
PB	1.61	1.44	1.30	1.17

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；2025-2027 年 PE、PB 估值基于 8 月 29 日收盘价计算，2025-2027 年 BPS 按照最新股本摊薄计算

表1、国信证券盈利预测（单位：亿元，元/股，倍）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	173.17	201.67	225.28	238.50	250.96
手续费及佣金净收入	64.71	76.58	89.07	92.28	96.90
代理买卖证券业务净收入	43.55	55.78	68.34	68.16	70.14
投行业务净收入	13.63	10.20	11.19	12.95	14.09
资产管理业务净收入	4.96	8.20	9.53	11.16	12.67
利息净收入	17.48	14.23	11.61	10.80	12.05
投资净收益	53.27	82.54	107.34	113.83	115.00
公允价值变动净收益	12.89	13.97	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	-0.38	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
其他业务收入	24.84	13.85	17.31	21.64	27.05
营业支出	104.70	110.93	115.20	120.47	123.17
营业税金及附加	1.24	1.48	1.53	1.62	1.71
管理费用	75.23	91.68	99.77	104.94	107.55
其他业务成本	24.61	13.91	13.91	13.91	13.91
营业利润	68.47	90.74	110.08	118.03	127.79
利润总额	68.55	90.70	110.08	118.03	127.79
净利润	64.27	82.17	101.27	108.59	117.57
归母净利润	64.27	82.17	101.27	108.59	117.57
EPS	0.67	0.85	1.05	1.13	1.22
BPS	8.37	9.23	10.28	11.41	12.63
PE	22.18	17.35	14.08	13.13	12.13
PB	1.77	1.61	1.44	1.30	1.17

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理与预测；2025-2027年PE、PB估值基于8月29日收盘价计算，2025-2027年EPS、BPS按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布之本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn