

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

财富管理优势稳固, 自营业务显著改善

——国金证券(600109)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

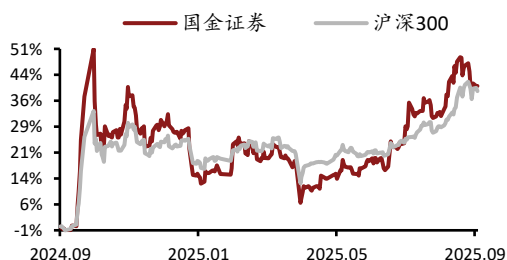
市场数据(2025-09-09)

收盘价(元)	9.90
一年内最高/最低(元)	10.79/7.07
沪深 300 指数	4,436.26
市净率(倍)	1.07
总市值(亿元)	367.54
流通市值(亿元)	367.54

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	9.26
总资产(亿元)	1,421.97
所有者权益(亿元)	343.82
净资产收益率(%)	3.24
总股本(亿股)	37.13
H 股(亿股)	0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《国金证券(600109)年报点评: 财富管理保持快速增长, 自营业务保持稳健投资》2025-04-28

《国金证券(600109)中报点评: 财富管理多项指标逆市增长, 投行业务韧性较强》2024-10-10

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 09 月 10 日

2025 年中报概况:国金证券 2025 年上半年实现营业收入 38.62 亿元, 同比+44.28%; 实现归母净利润 11.11 亿元, 同比+144.19%; 基本每股收益 0.301 元, 同比+144.72%; 加权平均净资产收益率 3.24%, 同比+1.85 个百分点。

点评: 1.2025H 公司经纪业务净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高, 投行业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现下降, 资管业务净收入占比持平。2.股基交易额市场份额持续增长, 代买、代销净收入增幅明显, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+56.68%。3.股权融资业务周期性波动, 债权融资规模增幅明显扩大, 合并口径投行业务手续费净收入同比-13.85%。4.券商资管业务保持快速增长, 公募基金业务收入贡献下降, 合并口径资管业务手续费净收入同比+47.62%。5.权益及固收自营均获得较好投资收益, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+116.76%。6.两融余额及市场份额保持稳定, 股票质押规模出现回升, 合并口径利息净收入同比+16.15%。

投资建议:报告期内公司财富管理业务客户规模稳步提升, 品牌深受新生代客户喜爱, 代理股基交易额市场份额持续增长, 代买净收入增幅优于全市场日均股票成交量增幅, 代销净收入增幅较为显著, 两融余额市场份额保持稳定; 股权融资业务虽受项目周期影响有所波动, 但债权融资业务保持快速增长, 投行业务整体实力仍排名行业前列并领跑中小券商, 展现出较强的业务韧性; 自营业务实现较好投资收益, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比显著改善。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.56 元、0.60 元, BVPS 分别为 9.53 元、9.94 元, 按 9 月 9 日收盘价 9.90 元计算, 对应 P/B 分别为 1.04 倍、1.00 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.股价短期波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期; 4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	67.30	66.64	81.01	85.70
增长比率	17%	-1%	22%	6%
归母净利(亿元)	17.18	16.70	20.82	22.37
增长比率	43%	-3%	25%	7%
EPS(元)	0.46	0.45	0.56	0.60
市盈率(倍)	20.98	23.55	17.68	16.50
BVPS(元)	8.74	9.09	9.53	9.94
市净率(倍)	1.05	0.98	1.04	1.00

资料来源: Wind、中原证券研究所

国金证券 2025 年中报概况：

国金证券 2025 年上半年实现营业收入 38.62 亿元，同比+44.28%；实现归母净利润 11.11 亿元，同比+144.19%；基本每股收益 0.301 元，同比+144.72%；加权平均净资产收益率 3.24%，同比+1.85 个百分点。2025 年上半年公司以现金为对价，采用集中竞价方式已实施的股份回购金额 0.5947 亿元，占 2025 年上半年归属于母公司所有者的净利润比例为 5.35%，不再另行派发现金红利。

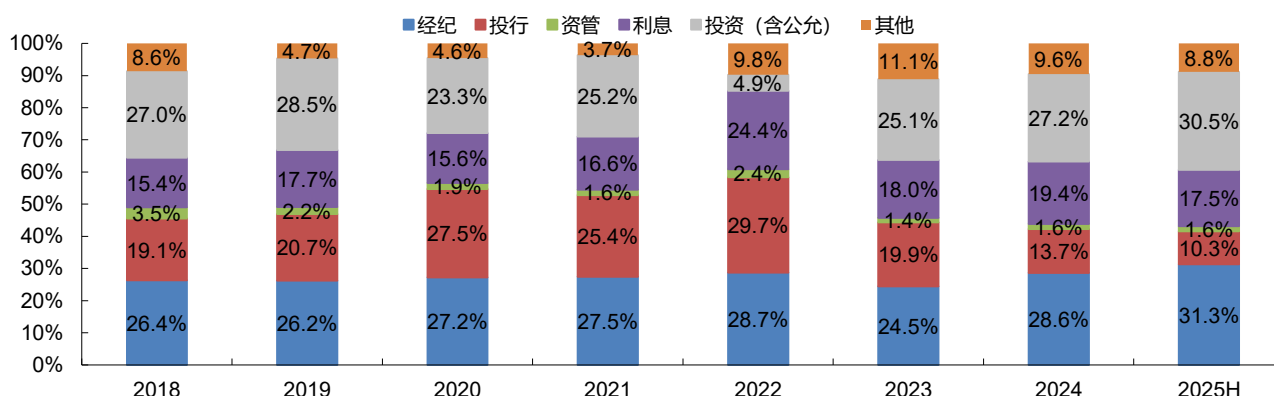
点评：

1. 经纪业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高

2025H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他收入占比分别为 31.3%、10.3%、1.6%、17.5%、30.5%、8.8%，2024 年分别为 28.6%、13.7%、1.6%、19.4%、27.2%、9.6%。

2025H 公司经纪业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，投行业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现下降，资管业务净收入占比持平。

图 1：2018-2025H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 股基交易额市场份额持续增长，代买、代销净收入增幅明显

2025H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 12.08 亿元，同比+56.68%。

截至报告期末，公司财富管理业务客户数较 2024 年底+11.44%，客户资产总额较 2024 年底+9.92%。新开客户中，2024 年以来 90 后、00 后客户合计新开户占比持续超过 50%，体现出年轻客户对公司财富管理品牌的喜爱。报告期内公司代理股基交易额 5.92 万亿元，同比

+83.74%。其中，代理股票交易额 5.04 万亿元，同比+82.85%；市场份额 1.49%，较 2024 年底+0.09 个百分点。报告期内公司实现代理买卖证券业务、交易单元席位租赁净收入分别为 8.28 亿元、1.69 亿元，同比分别+68.12%、+10.97%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司重点打造基金投顾服务，通过“平台+人工”的方式、依托“产品+平台”双轮驱动，将不同产品策略与不同需求客群进行产品匹配。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 1.49 亿元，同比+124.50%。

期货经纪业务方面，截至报告期末，国金期货客户权益同比+32.98%，再创历史新高，行业排名月均值同比+3 名。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 0.63 亿元，同比+4.00%。

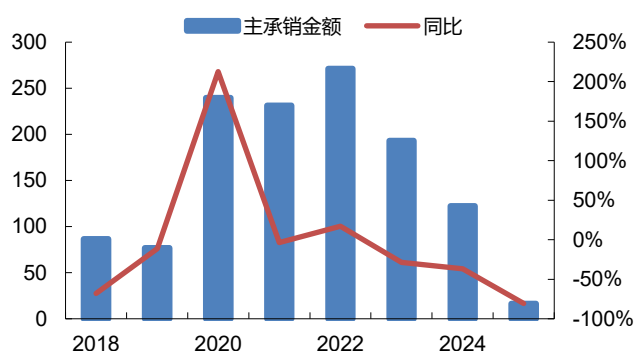
3. 股权融资业务周期性波动，债权融资规模增幅明显扩大

2025H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 3.98 亿元，同比-13.85%。

股权融资业务方面，报告期内公司股权融资主承销金额为 16.39 亿元，同比-80.63%。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 9 月 9 日，公司 IPO 项目储备 11 个（不包括辅导备案登记项目），并列排名行业第 7 位。

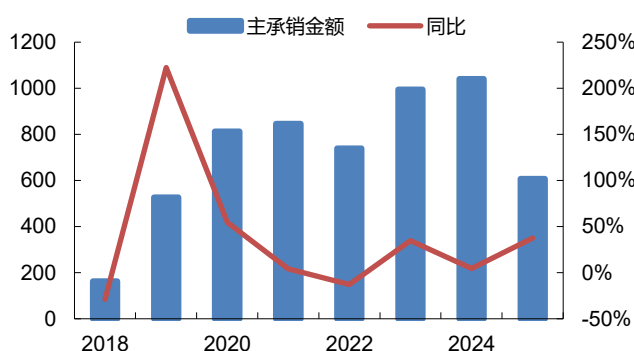
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销规模为 606.41 亿元，同比+37.44%。

图 2：公司股权融资规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管业务保持快速增长，公募基金业务收入贡献下降

2025H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 0.62 亿元，同比+47.62%。

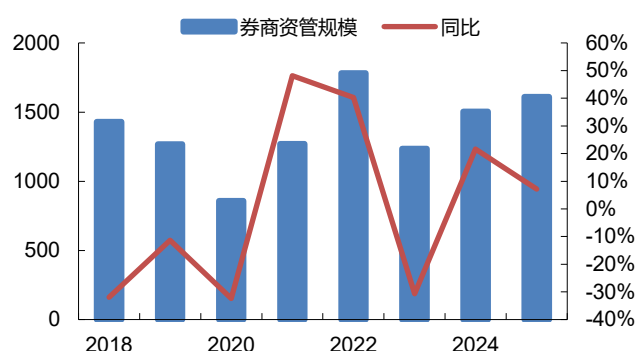
券商资管业务方面，报告期内国金资管产品线进一步丰富；结构融资业务凭借国内首批参与的先发优势，在多个细分领域处于行业前列。截至报告期末，国金资管管理总规模 1610.14 亿元，较 2024 年底+7.15%。其中，集合、单一、专项资管规模分别为 1065 亿元、246 亿元、298 亿元，较 2024 年底分别+27 亿元、+55 亿元、+25 亿元。报告期内国金资管实现营业收入

1.65 亿元，同比+48.67%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司国金基金（持股 51%）管理总规模 737.72 亿元，较 2024 年底-2.48%。其中，非货公募基金管理规模 413.91 亿元，较 2024 年底基本持平。报告期内国金基金实现营业收入 1.34 亿元，同比-26.27%。

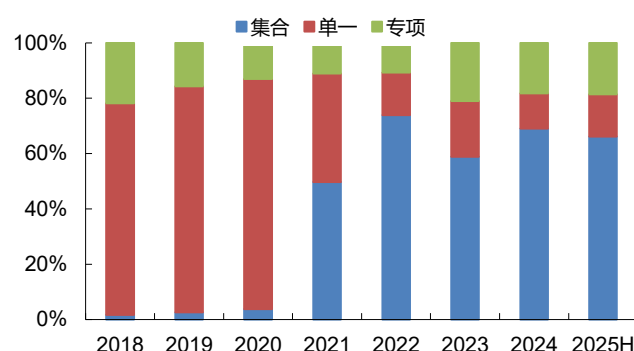
私募基金业务方面，截至报告期末，国金鼎兴存续实缴管理规模 66.99 亿元，较 2024 年底+2.38%。报告期内国金鼎兴实现营业收入-0.80 亿元，降幅同比收窄。

图 4：公司券商资管规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司券商资管业务结构（亿元）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

5. 权益及固收自营均获得较好投资收益

2025H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）11.77 亿元，同比+116.76%。

权益类自营业务方面，报告期内公司秉持稳健的投资风格，将风险控制置于核心位置，实施价值投资策略，布局优质基本面个股，在复杂多变的市场环境中，获得了较好的收益。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司继续细化信用风险管理，积极挖掘优质债券投资，加大低风险套利业务等交易性业务的资源投入，FICC 全业务链布局稳步发展。同时，公司着力拓宽融资渠道，丰富交易对手，优化负债结构，取得了较好的投资收益。

衍生品业务方面，报告期内公司以对冲交易为核心，以提升投研能力及对冲交易能力为抓手，着力优化策略市场适应性，捕捉衍生品市场投资机会，取得了稳健的投资收益。

另类投资业务方面，截至报告期末，国金创新存续投资规模 16.68 亿元，较 2024 年底基本持平；存续投资项目包括科创板跟投、股权投资、私募股权基金等。报告期内国金创新实现营业收入 0.42 亿元，同比+237.30%。

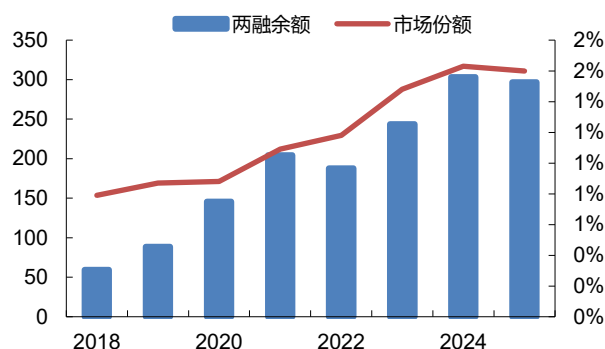
6. 两融余额及市场份额保持稳定，股票质押规模出现回升

2025H 公司实现合并口径利息净收入 6.76 亿元，同比+16.15%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 296.85 亿元，较 2024 年底-2.07%；市场份额 1.60%，较 2024 年底-0.03 个百分点。报告期内公司实现融资融券利息收入 7.21 亿元，同比+17.47%。

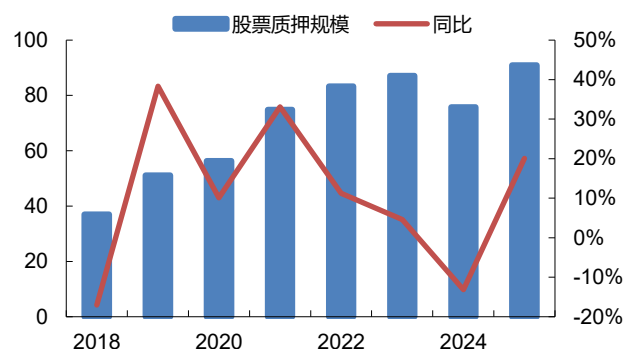
股票质押业务方面，截至报告期末，公司表内股票质押待购回余额为 90.88 亿元，较 2024 年底+23.31%。其中，以自有资金出资的股票质押待购回余额为 62.09 亿元，较 2024 年底+23.22%。报告期内公司实现股票质押式回购利息收入 1.09 亿元，同比+24.00%。

图 6：公司两融余额（亿元）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司股票质押规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

报告期内公司财富管理业务客户规模稳步提升，品牌深受新生代客户喜爱，代理股基交易额市场份额持续增长，代买净收入增幅优于全市场日均股票成交量增幅，代销净收入增幅较为显著，两融余额市场份额保持稳定；股权融资业务虽受项目周期影响有所波动，但债权融资业务保持快速增长，投行业务整体实力仍排名行业前列并领跑中小券商，展现出较强的业务韧性；自营业务实现较好投资收益，合并口径投资收益（含公允价值变动）同比显著改善。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.56 元、0.60 元，BVPS 分别为 9.53 元、9.94 元，按 9 月 9 日收盘价 9.90 元计算，对应 P/B 分别为 1.04 倍、1.00 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产:	1170.32	1201.16	1530.04	1592.08
货币资金	250.61	342.01	377.16	396.02
融出资金	247.59	307.53	374.93	393.68
金融投资	434.85	299.06	489.97	514.47
买入返售金融资产	135.62	114.38	142.88	135.74
应收利息及款项	8.79	3.98	8.20	8.61
长期股权投资	5.20	3.95	3.89	3.97
固定及无形资产	2.62	2.58	2.31	2.36
商誉	0.12	0.12	0.12	0.12
其他资产合计	84.93	127.56	130.58	137.11
负债:	842.36	861.62	1173.68	1220.41
流动负债	217.50	170.72	152.95	157.54
交易性金融负债	14.90	9.27	26.28	27.59
卖出回购金融资产款	198.80	94.63	291.31	301.87
代理买卖证券款	246.04	375.07	471.83	495.42
应付费	47.18	53.80	50.44	51.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	110.95	152.27	168.67	173.73
其他负债	7.00	5.86	12.20	12.81
所有者权益:	327.97	339.54	356.36	371.67
股本	37.24	37.13	37.13	37.13
资本公积金	129.25	128.37	128.37	128.37
库存股	(1.68)	(2.02)	(2.62)	(2.62)
存留收益	124.12	133.56	146.92	158.67
一般风险准备	36.73	40.28	44.31	47.85
少数股东权益	2.30	2.23	2.25	2.27

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	67.30	66.64	81.01	85.70
手续费及佣金净收入	37.37	34.71	42.19	44.93
其中：经纪业务	16.47	19.05	27.18	29.35
投行业务	13.39	9.10	8.65	9.08
资管业务	0.94	1.08	1.36	1.50
利息净收入	12.12	12.92	15.50	16.28
投资收益（含公允）	16.88	18.10	22.36	23.48
其他收入	0.93	0.91	0.96	1.01
营业支出：	46.00	46.39	55.67	58.45
管理费用	45.47	46.03	55.24	58.00
其他成本	0.53	0.35	0.43	0.45
营业外收入：	0.00	(0.03)	0.00	0.00
利润总额：	21.30	20.23	25.34	27.25
所得税	3.84	3.44	4.46	4.80
净利润：	17.46	16.78	20.88	22.45
少数股东损益	(0.27)	(0.08)	(0.06)	(0.08)
归母净利：	17.18	16.70	20.82	22.37

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.46	0.45	0.56	0.60
ROE（加权）	5.39%	5.04%	6.04%	6.20%
BVPS（元）	8.74	9.09	9.53	9.94
P/E（倍）	20.98	23.55	17.68	16.50
P/B（倍）	1.05	0.98	1.04	1.00

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。