

国联民生（601456）

2025 年年报点评：整合红利与市场行情共振，全年业绩大幅跃升

买入（维持）

2026 年 03 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

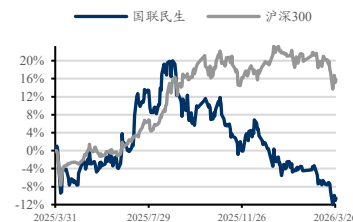
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,683	7,673	8,665	9,173	9,617
同比（%）	-9.21%	185.99%	12.93%	5.86%	4.84%
归母净利润（百万元）	397	2,009	2,290	2,425	2,544
同比（%）	-40.80%	405.49%	13.99%	5.90%	4.88%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.14	0.36	0.40	0.43	0.45
P/E（现价&最新摊薄）	65.07	25.31	22.60	21.34	20.35

投资要点

- **事件：**国联民生发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 76.7 亿元，同比+186.0%；归母净利润 20.1 亿元，同比+405.5%；对应 EPS 0.36 元，ROE 4.2%，同比+2.0pct。第四季度实现营业收入 16.4 亿元，同比+141.1%，环比-19.3%；归母净利润 2.5 亿元，同比+15611.7%，环比-61.3%。
- **整合扩量叠加财富管理转型，经纪业务收入增长近两倍：**1) 2025 年公司经纪业务收入 21.0 亿元，同比+192.8%，占营业收入比重 27.4%。全市场日均股基交易额 20538 亿元，同比+69.7%。公司合并民生证券后客户资源与渠道网络全面整合，2025 年公司累计总客户数达 345.95 万户，较合并前增长 77%。2) 公司两融余额 238 亿元，较年初+106%，市场份额 0.9%，较年初+0.3pct，全市场两融余额 25407 亿元，较年初+36.3%。3) 公司持续推动买方投顾向广义财富管理转型，期末基金投顾保有规模 145.11 亿元，同比增长 57%。
- **投行业务跻身行业前列：**1) 2025 年公司投行业务收入 9.0 亿元，同比+165.2%。2) 2025 年公司股权业务承销规模同比+194.4%至 65.7 亿元，排名第 18；其中 IPO 5 家，募资规模 30 亿元；再融资 6 家，承销规模 36 亿元。3) 2025 年公司债券业务承销规模同比+182.2%至 1707 亿元，排名第 20；其中公司债、地方政府债、ABS 承销规模分别为 567 亿元、530 亿元、393 亿元。
- **资管业务规模稳步扩张：**2025 年公司全面提升主动管理能力和综合服务效能，推动资产管理规模实现稳健增长，成功跻身中型资管机构行列。公司 2025 年资管业务收入 7.8 亿元，同比+18.6%。截至 2025 年末资产管理规模 1960 亿元，同比+38%。其中集合资管规模 984 亿元，同比增长 100%。
- **投资收益大幅提升：**2025 年公司投资收益（含公允价值）34.6 亿元，同比+254.2%；Q4 单季度调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）7.6 亿元，同比+186.9%。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025 年经营情况以及 2026 年以来市场活跃度情况，我们小幅上调此前盈利预测，预计 2026-2027 年公司归母净利润分别为 22.9、24.3 亿元（前值分别为 22.9、24.1 亿元），对应同比增速分别为+14%、+6%；预计公司 2028 年归母净利润为 25.4 亿元，同比+5%。公司当前市值对应 2026E-2028E 的 PB 估值分别为 0.95x、0.92x、0.89x。我们依旧看好公司与民生证券的后续整合成效，公司综合实力有望实现大幅提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 整合效果不及预期；2) 权益市场大幅波动；3) 行业监管趋严。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.11
一年最低/最高价	8.97/12.65
市净率(倍)	0.99
流通 A 股市值(百万元)	39,796.03
总市值(百万元)	51,750.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.24
资产负债率(% ,LF)	73.98
总股本(百万股)	5,680.59
流通 A 股(百万股)	4,368.39

相关研究

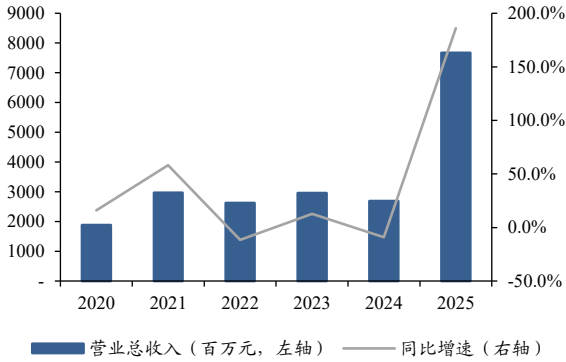
《国联民生(601456)：2025 年三季度报点评：并表民生证券叠加经纪、自营业务驱动，Q3 利润延续高增》

2025-11-01

《国联民生(601456)：2025 年中报点评：并表民生证券，叠加自营实现高收益，经营业绩大幅提升》

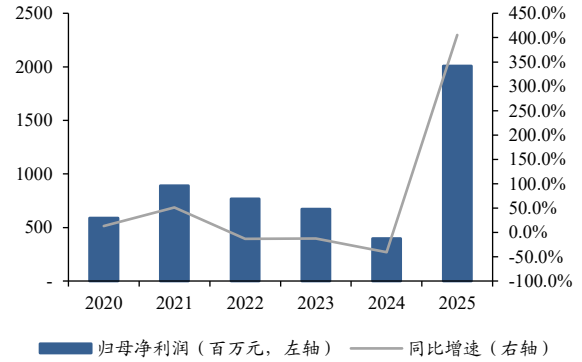
2025-08-29

图1: 2020-2025 年国联民生营收 (百万元)



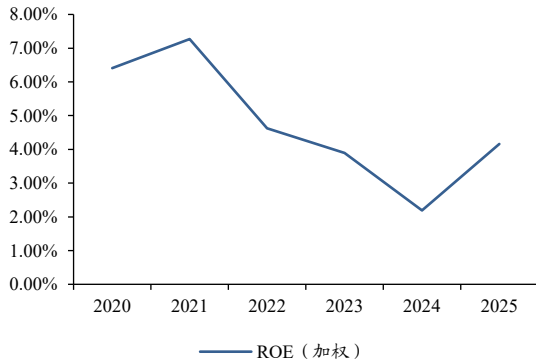
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025 年国联民生归母净利润 (百万元)



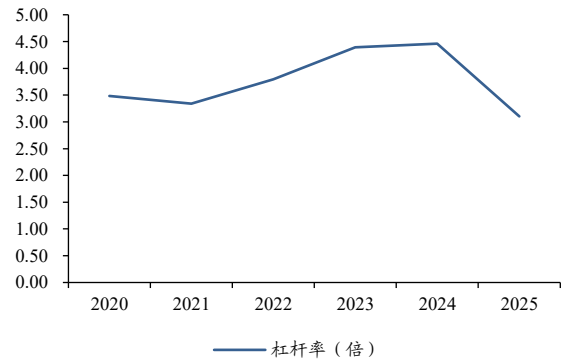
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025 年国联民生 ROE



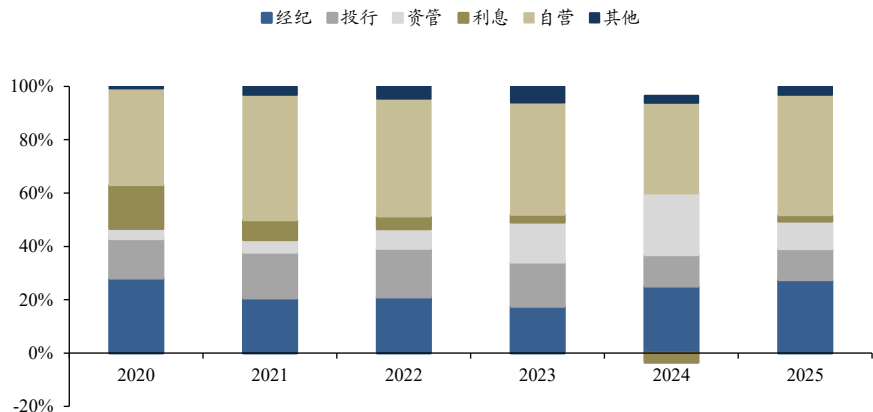
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025 年国联民生杠杆率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025 年国联民生收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1：国联民生盈利预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
客户资金	14241	35394	36102	36824	37560	营业收入	2683	7673	8665	9173	9617
自有资金	6391	10789	10400	10860	12222	手续费及佣金净收入	1783	3960	4765	5083	5328
交易性金融资产	37921	77998	78618	80583	83974	其中：经纪业务	718	2103	2788	2929	3045
可供出售金融资产	10762	13503	13610	13950	14537	投资银行业务	339	898	897	1002	1049
持有至到期投资	77	76	79	83	88	资产管理业务	660	783	905	976	1058
衍生金融资产	923	923	923	923	923	利息净收入	-100	179	102	113	180
买入返售金融资产	10474	13301	12438	12796	13878	投资收益	1955	3769	3773	3946	4078
融出资金	11551	23811	24835	25332	25838	其他业务收入	13	10	10	11	11
资产总计	97208	203218	205686	211348	220397	营业支出	2323	5182	5853	6196	6497
代理买卖证券款	14312	40342	39535	39535	40325	营业税金及附加	21	59	66	70	73
应付债券	24787	33981	33981	33981	33981	业务及管理费	2322	5136	5800	6139	6436
应付短期融资款	15	4161	4202	4202	4202	资产减值损失	-20	-14	-14	-15	-16
应付债券	24787	24787	24787	24787	24787	营业利润	360	2491	2812	2976	3120
负债总计	78260	150346	150731	154572	161710	利润总额	373	2470	2812	2976	3120
总股本	2832	5681	5681	5681	5681	减：所得税	-33	439	500	529	555
普通股股东权益	18584	52490	54573	56395	58283	净利润	406	2031	2312	2447	2447
少数股东权益	364	382	382	382	404	减：少数股东损益	9	9	9	9	9
负债和所有者权益合计	97208	203218	205686	211348	220397	归属母公司所有者净利润	397	2009	2290	2425	2544

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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>