

国金证券 (600109)

2025 年年报及 2026 年一季报点评: 业绩稳步增长, 26Q1 投行业务同比大幅改善

买入 (维持)

2026 年 04 月 24 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)	6,664	8,457	9,235	10,007	10,485
同比 (%)	-0.98%	26.90%	9.20%	8.36%	4.78%
归母净利润 (百万元)	1,670	2,277	2,524	2,773	2,944
同比 (%)	-2.80%	36.32%	10.85%	9.88%	6.16%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.45	0.61	0.68	0.75	0.79
P/E (现价&最新摊薄)	19.29	14.15	12.70	11.56	10.89

投资要点

- **事件:** 国金证券发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 84.6 亿元, 同比+26.9%; 归母净利润 22.8 亿元, 同比+36.3%; 对应基本每股收益 0.62 元, ROE 6.6%, 同比+1.5pct。第四季度实现营业收入 23.0 亿元, 同比-2.9%, 环比+0.6%; 归母净利润 5.8 亿元, 同比-25.8%, 环比-2.2%。2026 年公司实现营业收入 24.3 亿元, 同比+28.8%; 归母净利润 6.9 亿元, 同比+18.8%; 对应基本每股收益 0.19 元, ROE 1.9%, 同比+0.2pct。
- **经纪业务收入高增, 客户资产与交易额双升:** 1) 2025 年公司经纪业务收入 29.2 亿元, 同比+53.2%, 占营业收入比重 34.5%。2025 年全年市场日均股基交易额 20538 亿元, 同比+69.7%; 公司 2025 年末客户资产总额较 2024 年末上升 38.22%, 全年代理买卖证券交易额同比增长 75%至 15 万亿元, 对应佣金率为 0.02%。2) 26Q1 经纪业务收入 9.0 亿元, 同比+48.6%, 占营业收入比重 37.2%。26Q1 全市场日均股基交易额 31246 亿元, 同比+78.9%。3) 26Q1 公司两融余额 355 亿元, 较年初+8%, 市场份额 1.4%, 较年初+0.1pct, 全市场两融余额 26087 亿元, 较年初+2.7%。
- **2026Q1 投行业务显著反弹:** 1) 2025 年公司投行业务收入 10.5 亿元, 同比+15.0%。26Q1 投行业务收入 3.4 亿元, 同比+176.0%。2) 2025 年股权业务承销规模同比-45.6%至 66.5 亿元, 排名第 17; 其中 IPO 4 家, 募资规模 12 亿元; 再融资 8 家, 承销规模 54 亿元。26Q1 股权业务承销规模同比+1318.0%至 50.2 亿元, 排名第 7。4) 2025 年债券业务承销规模同比+26.5%至 1460 亿元, 排名第 21; 其中公司债、ABS、金融债承销规模分别为 1079 亿元、166 亿元、86 亿元。2026Q1 债券业务承销规模同比+104.5%至 464 亿元, 排名第 17。5) 截至 26Q1 公司 IPO 储备项目 4 家, 排名第 12, 其中两市主板 1 家, 北交所 2 家, 创业板 1 家。
- **资管业务增长动能强劲:** 2025 年国金资管不断提升投资管理能力和风险控制能力, 积极拓展主动管理业务。2025 年公司资管业务收入 1.7 亿元, 同比+53.2%。2026Q1 资管业务收入 0.6 亿元, 同比+98.4%。截至 2025 年末公司资产管理规模 1930 亿元, 较上年末增长 27.7%。
- **2026Q1 投资收益环比提升:** 2025 年公司投资收益 (含公允价值) 20.6 亿元, 同比+7.5%; Q4 单季度投资收益 (含公允价值) 4.3 亿元, 同比-45.7%。2026Q1 公司投资收益 (含公允价值) 4.9 亿元, 同比-20.5%, 环比+14%。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年及 2026 年一季度经营情况, 我们小幅下调此前盈利预测, 预计 2026-2027 年公司归母净利润为 25.24/27.73 亿元 (前值分别为 25.63/27.81 亿元), 分别同比+11%/+10%, 预计 2028 年公司归母净利润 29.44 亿元, 同比+6%。2026 年 4 月 24 日收盘价对应 2026-2028 年 PB 为 0.85/0.81/0.76 倍。资本市场改革持续优化, 宏观经济逐渐复苏, 公司经纪市占小幅提升, 客户群体不断优化, 互联网金融布局较早且持续投入, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 交易量持续走低, 权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.65
一年最低/最高价	8.02/10.64
市净率(倍)	0.89
流通 A 股市值(百万元)	32,051.41
总市值(百万元)	32,051.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.75
资产负债率(%,LF)	78.74
总股本(百万股)	3,705.36
流通 A 股(百万股)	3,705.36

相关研究

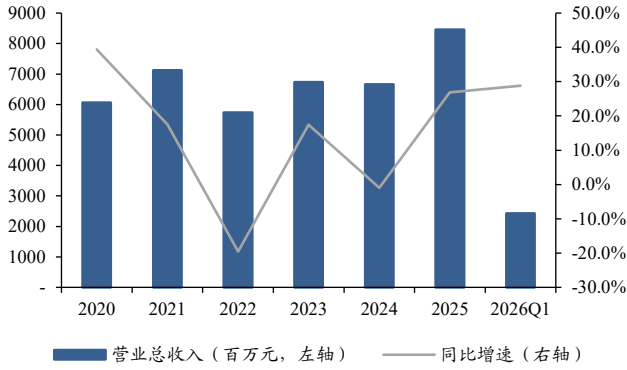
《国金证券(600109): 2025 年中报点评: 归母净利润大幅增长, 自营、经纪系主要驱动力》

2025-08-29

《国金证券(600109): 2024 年报及 2025 年一季报点评: 单季度净利润增速均超 50%, 经纪市占小幅提升》

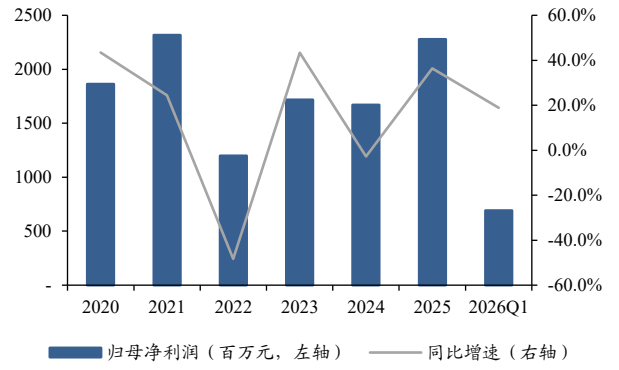
2025-04-25

图1: 2020-2026Q1 国金证券营收



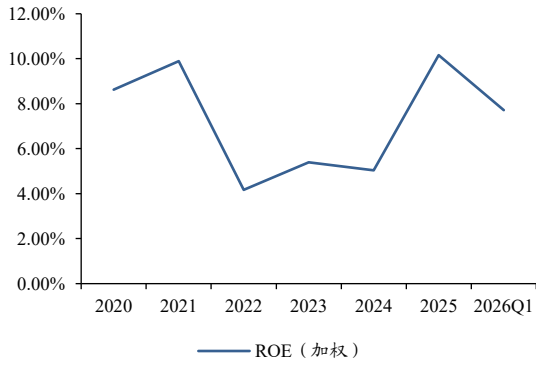
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 2020-2026Q1 国金证券归母净利润



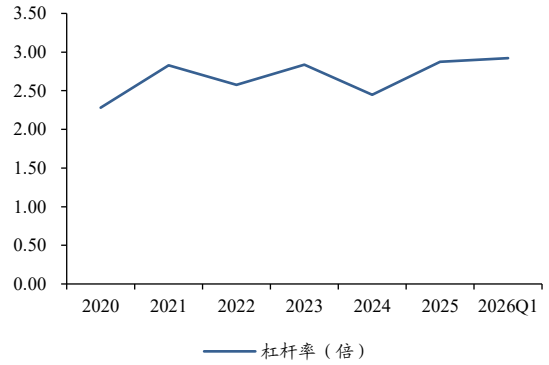
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 2020-2026Q1 国金证券 ROE



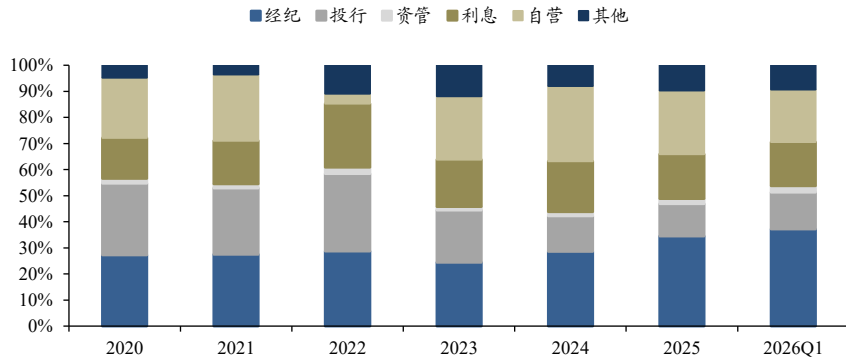
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所
注: 2026Q1ROE 已年化。

图4: 2020-2026Q1 国金证券杠杆率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 2020-2026Q1 国金证券收入结构



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表1: 国金证券盈利预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E	
客户资金	29,650	36,319	37,356	38,486	39,680	营业收入	6664	8457	9235	10007	10485
自有资金	4,550	5,288	5,369	5,531	5,703	手续费及佣金净收入	3471	4803	5628	6185	6648
交易性金融资产	24,115	38,933	40,045	41,256	42,536	其中: 经纪业务	1905	2918	3598	3875	3913
可供出售金融资产	5,792	5,060	5,204	5,361	5,528	投资银行业务	910	1046	1039	1145	1362
长期股权投资	395	396	416	436	458	资产管理业务	108	165	184	197	210
买入返售金融资产	11,438	14,045	6,749	8,305	15,714	利息净收入	1292	1446	1692	1893	1792
融出资金	30,753	32,795	41,625	41,492	35,588	投资收益	1615	2094	1915	1930	2045
资产总计	120,116	148,830	153,102	157,750	162,668	营业支出	4639	5616	6092	6550	6810
代理买卖证券款	37,507	46,919	47,857	48,814	49,790	营业税金及附加	38	48	53	57	60
应付债券	15,227	22,265	22,265	22,265	22,265	业务及管理费	4603	5564	6030	6483	6741
应付短期融资券	15,565	13,408	13,676	13,950	14,229	资产减值损失	-3	4	10	10	10
短期借款	139	118	120	122	125	营业利润	2025	2841	3143	3456	3674
负债总计	86,162	113,143	115,367	117,715	120,205	利润总额	2023	2825	3143	3456	3674
总股本	3,713	3,705	3,705	3,705	3,705	所得税	344	534	595	654	695
普通股股东权益	33,731	35,471	37,506	39,794	42,222	少数股东损益	8	14	25	29	35
少数股东权益	223	217	229	241	241	归属母公司所有者净利润	1670	2277	2524	2773	2944
负债和所有者权益合计	120,116	148,830	153,102	157,750	162,668	归属于母公司所有者的综合收益总额	1816	2241	2498	2747	2920

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>