

## 非银金融

2026年04月27日

## 国联民生 (601456)

——自营资产突破千亿，投资收益率环比改善

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月27日
收盘价(元)	9.22
一年内最高/最低(元)	12.65/8.97
市净率	1.0
股息率%(分红/股价)	0.61
流通A股市值(百万元)	40,356
上证指数/深证成指	4,086.34/14,995.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	9.42
资产负债率%	77.28
总股本/流通A股(百万)	5,681/4,377
流通B股/H股(百万)	-/443

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

## 证券分析师

罗钻辉 A0230523090004  
luozh@swsresearch.com  
金黎丹 A0230525060004  
jinld@swsresearch.com  
联系人  
金黎丹 A0230525060004  
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：4/27，国联民生披露 1Q26 业绩，业绩符合预期。**公司 1Q26 实现营收 18.6 亿元，同比+19%，环比+14%；归母净利润 5.0 亿元，同比+32%，环比+102%。1Q26 公司加权 ROE 为 0.94%/yoy-0.02pct。

- **主营拆解：经纪同比高增，自营业务同比回落但环比改善显著。**1Q26 公司各项业务收入（同比/环比增速）如下：经纪 6.8 亿元（+44%/+26%）、投行 1.9 亿元（+12%/-7%）、资管 1.8 亿元（+11%/-30%）、净利息收入 0.5 亿元（扭亏/-36%）和**投资收益 6.8 亿元（-3%/+39%）。**
- **资产拆解：金融投资资产驱动双位数扩表，经营杠杆提升。**总资产拆解：1Q26 末公司总资产 2,371 亿元，较上年末+17%，其中客户资产（客户资金存款+客户备付金）384 亿元/较上年末+9%，占比总资产 16%；信用资产（融出资金+买入返售金融资产）389.2 亿元/较上年末+4.9%，占比总资产 16%；金额投资资产突破 1,000 亿元，达到 1,100 亿元/较上年末+20%，占比总资产 46%。**经营杠杆：**期末公司经营杠杆（剔除客户资金）3.7 倍/较 2025 年+0.5 倍。
- **金融投资资产：突破 1,000 亿元，FVTPL 规模边际快速扩张。**从风控指标看，1Q26 末公司自营权益类证券及其衍生品/净资产 41.87%/较上年末-5.96pct（在证券公司中仍处于较高水平）；1Q26 末公司自营非权益类证券及其衍生品/净资产 312.3%/较上年末+93.9pct（同时净资产扩张 9%）。**从金融投资会计科目看，1Q26 末公司交易性金融资产 956 亿元/较上年末+23%；**其他债权投资 2.8 亿元/较上年末-55%；其他权益工具投资 136 亿元/较上年末+5%；衍生金融资产 5.5 亿元/较上年末+87%。考虑到公司的自营权益类证券及其衍生品/净资产在券商中为较高水平，同时自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标边际快速上行，我们推测 1Q26 公司金融投资资产中 FVTPL 的扩表部分由债券类、部分股行业务驱动。我们测算得到 1Q26 公司年化投资收益率达到 2.71%（VS 1Q25-4Q25 分别为 4.22%、6.26%、3.85%、2.19%），环比明显改善。
- **经纪表现不及行业，两融市占率略有回落。**经纪：1Q26A 股（含沪深北市场）日均股基成交额为 3.12 万亿元/yoy+79%/qoq+28%，公司 1Q26 经纪业务收入 yoy+44%/qoq+26%，表现不及行业。**两融：**1Q26 市场日均两融余额为 2.61 万亿元/较 2025 年末+2.7%，期末公司融出资金规模为 237.2 亿元/较 25 年末-0.4%，测算公司融资市占率 0.92%，较 25 年末下降 0.03pct。
- **利息净收入环比双位数下降主因 1) 收入端融出资金量价齐跌；2) 支出端有息负债双位数扩表。**期末公司有息负债规模 1,001 亿元/较上年末+14%（增速与金融投资资产扩表基本匹配）。细项看，应付短期融资款、拆入资金、**卖出回购金融资产款**、应付债券分别较上年末-26%、-25%、**+68%**、+7%。我们测算得到 1Q26 公司有息负债年化成本为 2.03%（VS 1Q25-4Q25 分别是 2.98%、2.17%、1.96%、2.05%）。
- **投资分析意见：维持盈利预测，维持买入评级。**我们预计公司 26-28 年的归母净利润为 23.8、27.0、28.7 亿元，同比分别+18.5%、+13.6%和+6.1%。考虑到公司全面整合高效平稳，为长期协同发展构筑了坚实根基，维持买入评级。
- **风险提示：市场股基成交下行，新发基金遇冷。**

## 财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,683.13	7,673.40	8,784.62	9,977.03	10,580.45
收入同比增长率 (%)	-9.20	185.99	14.48	13.57	6.05
归属母公司净利润	397.41	2,008.91	2,380.21	2,703.30	2,866.80
净利润同比增长率 (%)	-40.77	405.50	18.48	13.57	6.05
每股收益(元)	0.14	0.36	0.42	0.48	0.50
ROE (%)	2.19	5.65	4.45	4.86	4.94
P/E (倍)	65.70	25.02	22.00	19.37	18.27
P/B (倍)	1.40	0.99	0.96	0.92	0.88

注：ROE=净利润/期初期末归母净资产

**合并利润表**

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,683	7,673	8,785	9,977	10,580
手续费及佣金净收入	1,783	3,960	4,661	4,884	4,939
利息净收入	-100	179	184	243	361
投资净收益及公允价值变动	978	3,458	3,860	4,770	5,200
其他业务收入	22	77	80	80	80
营业支出	2,323	5,182	5,777	6,561	6,958
营业税金及附加	21	59	67	76	81
管理费用	2,322	5,136	5,710	6,485	6,877
资产减值损失	-20	-14	0	0	0
其他业务成本	0	2	0	0	0
营业利润	360	2,491	3,008	3,416	3,622
营业外收支	12	-21	0	0	0
利润总额	373	2,470	3,008	3,416	3,622
所得税	-33	439	602	683	724
净利润	406	2,031	2,406	2,733	2,898
少数股东损益	9	22	26	29	31
归属母公司净利润	397	2,009	2,380	2,703	2,867

**资料来源：聚源数据，申万宏源研究**

## 信息披露

### 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。