

国金证券 (600109.SH) 投行、财富管理收入同比高增，估值具有安全边际

2026年04月28日

——国金证券 2025 年报及 2026 年一季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2026/4/27
当前股价(元)	8.76
一年最高最低(元)	10.64/8.07
总市值(亿元)	324.59
流通市值(亿元)	324.59
总股本(亿股)	37.05
流通股本(亿股)	37.05
近3个月换手率(%)	42.92

● 投行、财富管理收入同比高增，估值具有安全边际

2025 年公司营业收入/归母净利润为 84.6/22.8 亿元，同比+27%/+36%，加权平均 ROE 6.58%，同比+1.54pct。2026Q1 营业收入/归母净利润 24.3/6.9 亿，同比+29%/+19%，年化加权平均 ROE 7.72%。公司经纪、投行、资管、投资收益同比增长，驱动营收、净利润增长。我们下修市场交易量假设，下修 2026、2027 年净利润预测并新增 2028 年盈利预测，分别为 25.4、27.8、30.6（调前 25.5、28.7）亿元，同比+12%/+9%/+10%，公司投行业务基本盘稳固，买方投顾转型成效显著，自营投资表现稳健，当前股价对应 2026-2028 年 PB 0.9/0.8/0.8 倍，估值具有安全边际，维持“买入”评级。

● 买方投顾转型成效显著，投行、资管业务同比高增

(1) 2025 年/2026Q1 公司经纪净收入 29.2/9.0 亿元，同比+53%/+49%，高增主要受市场交投活跃驱动，同期市场股基成交额同比+70%/+77%，其中 2025 年代买/席位/代销净收入分别为 19.8/4.1/3.8 亿元，同比+54%/+36%/+120%，代销收入翻倍增长，表现亮眼。2025 年末财富管理累计客户数同比+23%，客户资产总额同比+38%。(2) 2025 年/2026Q1 投行净收入 10.5/3.4 亿元，同比+15%/+176%。股权方面，2025 年公司保荐并主承 4 个 IPO 项目，主承销家数排名第 10，再融资单数市场排名第 8；公司主承销债券 1352 亿，同比大幅提升，公司债市场排名第 11。截至 2025 年末，公司共有注册保荐代表人 296 名，在全部保荐机构中排名第 8。(3) 2025 年/2026Q1 资管业务实现 1.7/0.6 亿元，同比+53%/+98%。截至 2026Q1 末，国金基金非货/偏股 AUM 为 576/367 亿元。

● 2025 年投资收益同比增长，一季度投资收益同比下降

(1) 2025 年公司投资收益（含公允价值变动损益，下同）20.6 亿元，同比+14%，自营金融资产规模 396 亿元，同比+62%。2026Q1 投资收益 4.7 亿元，同比-27%，期末自营金融资产规模 409 亿元，同比-6%，较 2026 年初+3%。(2) 2025 年/2026Q1 公司利息净收入分别 14.5/4.1 亿元，同比+12%/+18%。2025 年/2026Q1 融出资金 328/354 亿元，同比+7%/+14%。(3) 2025 年国金金控香港获得增资，进一步扩充国际业务资本实力，国金证券香港作为保荐人完成港股 IPO 2 单，资管业务以及 RQFII 业务受托资金超 16 亿港元，同比+37%。

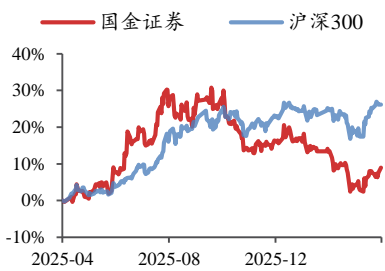
● **风险提示：** 资本市场大幅波动；自营投资收益不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,664	8,457	9,244	10,108	11,119
YOY(%)	-1.0	26.9	9.3	9.3	10.0
归母净利润(百万元)	1,670	2,277	2,540	2,778	3,057
YOY(%)	-2.8	36.3	11.6	9.4	10.0
毛利率(%)	30.4	33.6	34.3	34.3	34.3
净利率(%)	25.1	26.9	27.5	27.5	27.5
ROE(%)	5.0	6.6	7.0	7.2	7.6
EPS(摊薄/元)	0.45	0.61	0.69	0.75	0.82
P/E(倍)	19.4	14.3	12.8	11.7	10.6
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	101,330	132,232	156,317	170,451	186,006
现金	34,201	41,607	56,953	60,593	64,507
应收票据及应收账款	398	371	401	431	461
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	66,732	90,254	98,963	109,426	121,038
非流动资产	18,785	16,598	16,781	18,512	20,389
长期投资	395	396	416	436	458
固定资产	104	102	102	102	102
无形资产	262	226	226	226	226
其他非流动资产	18,025	15,874	16,037	17,747	19,603
资产总计	120,116	148,830	173,098	188,963	206,396
流动负债	70,349	100,022	119,424	131,457	144,671
短期借款	26,535	45,988	55,186	60,705	66,775
应付票据及应付账款	2,198	1,146	1,646	2,146	2,646
其他流动负债	41,616	52,888	62,592	68,607	75,250
非流动负债	15,813	13,121	16,118	17,921	19,903
长期借款	15,227	14,940	17,927	19,720	21,692
其他非流动负债	586	(1,819)	(1,809)	(1,799)	(1,789)
负债合计	86,162	113,143	135,542	149,378	164,574
少数股东权益	223	217	228	240	254
股本	3,713	3,705	3,705	3,705	3,705
资本公积	12,837	12,785	12,785	12,785	12,785
留存收益	15,187	19,198	21,066	23,094	25,331
归属母公司股东权益	33,731	35,471	37,328	39,344	41,567
负债和股东权益	120,116	148,830	173,098	188,963	206,396

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4293	5105	5570	6009	6490
净利润	1678	2291	2556	2795	3075
折旧摊销	321	371	421	471	521
财务费用	1	1	1	1	1
投资损失	-624	-674	-724	-774	-824
营运资金变动	1585	1685	1785	1885	1985
其他经营现金流	1331	1431	1531	1631	1731
投资活动现金流	1080	1100	1120	1140	1160
资本支出	1	1	1	1	1
长期投资	1721	1741	1761	1781	1801
其他投资现金流	301	311	321	331	341
筹资活动现金流	327993	-60708	343117	-99155	-117913
短期借款	414	434	454	474	494
长期借款	7412	7512	7612	7712	7812
普通股增加	1	1	1	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	1	1	1	1	1
现金净增加额	333365	-54503	349807	-92006	-110263

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6664	8457	9244	10108	11119
营业成本	4639	5616	6072	6638	7301
营业税金及附加	38	48	53	58	63
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	4603	5564	6009	6570	7227
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	-3	4	10	10	10
其他收益	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	195	-31	0	0	0
投资净收益	1615	2094	2285	2295	2508
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2025	2841	3173	3470	3818
营业外收入	5	4	9	10	11
营业外支出	8	20	30	33	37
利润总额	2023	2825	3152	3447	3793
所得税	345	534	596	652	717
净利润	1678	2291	2556	2795	3075
少数股东损益	8	14	16	17	19
归属母公司净利润	1670	2277	2540	2778	3057
EBITDA	2344	3196	3573	3918	4314
EPS(元)	0.45	0.61	0.69	0.75	0.82

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.0	26.9	9.3	9.3	10.0
营业利润(%)	-4.9	40.3	11.7	9.4	10.0
归属于母公司净利润(%)	-2.8	36.3	11.6	9.4	10.0
获利能力					
毛利率(%)	30.4	33.6	34.3	34.3	34.3
净利率(%)	25.1	26.9	27.5	27.5	27.5
ROE(%)	5.0	7.0	7.2	7.2	7.6
ROIC(%)	2.2	2.4	2.3	2.3	2.4
偿债能力					
资产负债率(%)	71.7	76.0	78.3	79.1	79.7
净负债比率(%)	123.0	170.7	194.7	203.2	211.5
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	5.6	6.3	5.7	5.6	5.6
应收账款周转率	1,043	2,197	2,392	2,427	2,490
应付账款周转率	251	336	435	350	305
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.61	0.69	0.75	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.38	1.50	1.62	1.75
每股净资产(最新摊薄)	9.09	9.57	10.07	10.62	11.22
估值比率					
P/E	19.4	14.3	12.8	11.7	10.6
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.8	2.7	1.3	0.8	0.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn