

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

投资收益短暂承压, 经营业绩仍较稳定

——国元证券(000728)2025 年年报及 2026 年一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

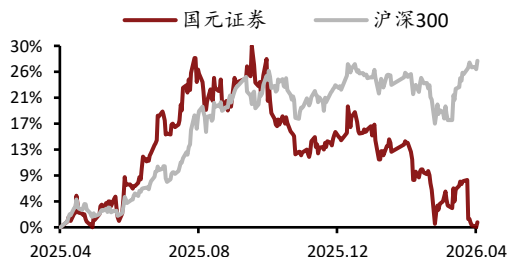
市场数据(2026-04-29)

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 7.36 |
| 一年内最高/最低(元) | 10.13/7.28 |
| 沪深 300 指数 | 4,810.35 |
| 市净率(倍) | 0.83 |
| 总市值(亿元) | 321.17 |
| 流通市值(亿元) | 321.17 |

基础数据(2026-03-31)

| | |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元) | 8.91 |
| 总资产(亿元) | 2,059.76 |
| 所有者权益(亿元) | 388.77 |
| 净资产收益率(%) | 1.41 |
| 总股本(亿股) | 43.64 |
| 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

《国元证券(000728)中报点评: 自营业务保持高增, 经营业绩稳健增长》 2025-08-28

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: 2026 年 04 月 30 日

2025 年年报及 2026 年一季报概况: 国元证券 2025 年实现营业收入 62.49 亿元, 同比+6.81%; 实现归母净利润 24.26 亿元, 同比+8.10%。2026 年一季度公司实现营业收入 13.27 亿元, 同比-12.59%; 实现归母净利润 5.42 亿元, 同比-15.38%。

点评: 1.代理股基交易额随市增幅明显, 2025 年合并口径经纪业务手续费净收入同比+36.90%, 26Q1 同比+33.53%, 持续较快增长。2.2025 年投行业务总量实现回升, 合并口径投行业务手续费净收入同比-7.92%, 26Q1 同比-53.94%, 仍有明显波动。3.券商资管稳规模、优结构, 持续推进业务转型升级, 2025 年合并口径资管业务手续费净收入同比-22.47%, 26Q1 同比-20.00%。4.2025 年权益自营投资效益持续提升, FICC 业务稳健增厚投资收益, 投资收益(含公允价值变动)同比-0.46%, 26Q1 同比-48.90%, 主要为债券处置收益同比减少所致。5.两融余额随市增长、市占率略有回落, 持续压降股票质押规模, 2025 年合并口径利息净收入同比+1.38%, 26Q1 同比+21.18%。

投资建议: 2025 年公司积极抢抓发展机遇, 归母净利实现年度三连增, 资本实力、各主营业务指标排名稳居中小券商前列, 主要业务核心竞争力不断增强。26Q1 公司经营业绩小幅下滑, 预计主要由于 25Q1 处置存量债券 OCI 释放投资收益进而抬高了同比基数, 公司自营业务多元配置趋势明显, 未来有望持续平抑投资收益的波动性。2026 年一季度公司经营业绩虽有波动但幅度较为收敛, 近年来整体经营业绩的稳定性仍在中小券商中出类拔萃。预计公司 2026 年、2027 年 EPS 分别为 0.55 元、0.61 元, BVPS 分别为 8.98 元、9.26 元, 按 4 月 29 日收盘价 7.36 元计算, 对应 P/B 分别为 0.82 倍、0.79 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

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 58.50 | 62.49 | 61.45 | 66.48 |
| 增长比率 | 24% | 7% | -2% | 8% |
| 归母净利(亿元) | 22.44 | 24.26 | 24.02 | 26.66 |
| 增长比率 | 20% | 8% | -1% | 11% |
| EPS(元) | 0.51 | 0.56 | 0.55 | 0.61 |
| 市盈率(倍) | 18.14 | 13.55 | 13.38 | 12.07 |
| BVPS(元) | 8.49 | 8.74 | 8.98 | 9.26 |
| 市净率(倍) | 1.03 | 0.97 | 0.82 | 0.79 |

资料来源: Wind、中原证券研究所

国元证券 2025 年年报及 2026 年一季报概况：

国元证券 2025 年实现营业收入 62.49 亿元，同比+6.81%；实现归母净利润 24.26 亿元，同比+8.10%；基本每股收益 0.56 元，同比+9.80%；加权平均净资产收益率 6.45%，同比+0.19 个百分点。2025 年末期拟 10 派 1.00 元（含税），与半年度已实施的 10 派 0.80 元（含税）合并计算，2025 年全年分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比率为 32.38%。

2026 年一季度公司实现营业收入 13.27 亿元，同比-12.59%；实现归母净利润 5.42 亿元，同比-15.38%；基本每股收益 0.12 元，同比-20.00%；加权平均净资产收益率 1.41%，同比-0.32 个百分点。

点评：

1. 经纪、利息占比持续提高，投资收益（含公允价值变动）占比呈现波动

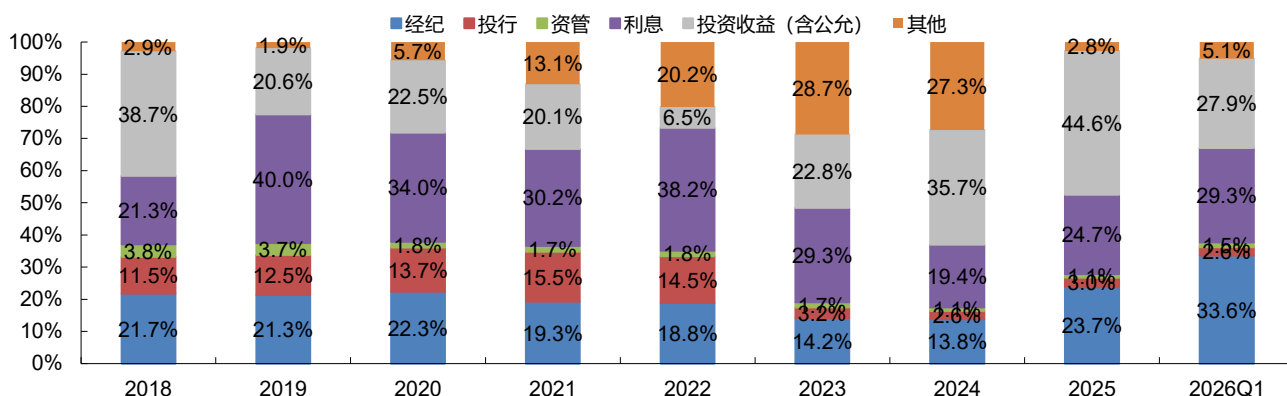
2025 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 23.7%、3.0%、1.1%、24.7%、44.6%、2.8%，2024 年分别为 13.8%、2.6%、1.1%、19.4%、35.7%、27.3%。

2025 年 7 月 8 日，财政部发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，对于频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的仓单交易，按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理，即不应确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。自 2025 年 1 月 1 日起，公司按照净额法确认大宗商品贸易收入，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。

受会计政策变更以及各主营业务收入变动的的影响，2025 年公司经纪及投行业务净收入、投资收益（含公允价值变动）、利息净收入占比出现提高，资管业务净收入占比持平，其他收入占比出现下降。其中，经纪业务净收入、利息净收入占比提高的幅度较为明显，其他收入占比显著下降。

2026 年一季度公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 33.6%、2.6%、1.5%、29.3%、27.9%、5.1%。其中，经纪业务净收入、利息净收入占比较 2025 年全年进一步明显提高，投资收益（含公允价值变动）占比较 2025 年全年明显下降。

图 1: 2018-2026Q1 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

2. 代理股基交易额随市增幅明显, 手续费净收入持续较快增长

2025 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 14.84 亿元, 同比+36.90%。

零售经纪业务方面, 2025 年公司以客户为中心的财富管理模式加快成型, 全渠道获客体系持续完善, 新开户市占率稳中有升, 客群线上运营中心、AI 赋能等推动业务模式优化升级。报告期内公司代理股票交易额 58333 亿元, 同比+61.64%; 代理基金交易额 3153 亿元, 同比+78.54%; 实现代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品业务净收入分别为 11.97 亿元、0.09 亿元、1.16 亿元, 同比分别+45.01%、-48.27%、+34.53%。

期货经纪业务方面, 报告期内国元期货坚持产业客户和金融机构客户双轮驱动, 两类客户开户数同比分别+62.32%、+15.25%, 客户累计成交金额同比+9.41%; 日均客户权益 107.67 亿元, 同比+1.13%。2025 年公司实现期货经纪业务净收入 1.61 亿元, 同比+4.80%。

2026 年一季度公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 4.46 亿元, 同比+33.53%。

3. 25 年投行业务总量实现回升, 26Q1 仍有明显波动

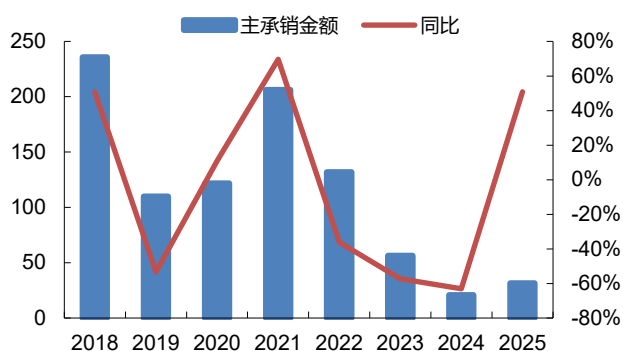
2025 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 1.86 亿元, 同比-7.92%。

股权融资业务方面, 报告期内公司完成 1 单 IPO、2 单再融资、3 单并购重组财务顾问、9 单新三板项目, 合计募资资金 31.42 亿元, 同比+50.91%。根据 Wind 的统计, 截至 2026 年 4 月 28 日, 公司 IPO 项目储备 4 个 (不包括辅导备案登记项目), 排名并列行业第 14 位。

债权融资业务方面, 报告期内公司各类债券主承销金额 208.75 亿元, 同比+19.14%。

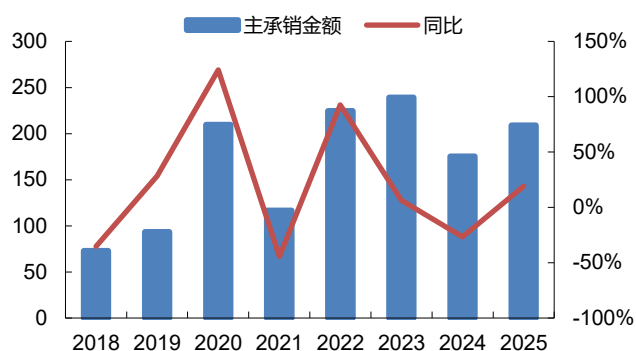
2026 年一季度公司实现合并口径投行业务手续费净收入 0.35 亿元, 同比-53.94%。

图 2：公司股权融资规模（亿）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）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管稳规模、优结构，持续推进业务转型升级

2025 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 0.69 亿元，同比-22.47%。

券商资管业务方面，报告期内公司面对行业盈利承压、市场竞争加剧以及参公大集合整改等多重挑战，坚持稳规模与优结构并重，持续推进业务转型升级。截至报告期末，公司资管总规模为 265.16 亿元，同比+18.50%。

私募基金业务方面，报告期内公司私募基金子公司国元股权坚持围绕“投早投小投科技”和“投大投强投链主”双轮驱动，聚焦人工智能、高端装备制造、新材料、新能源汽车与智能网联汽车等关键产业领域，全年新增投资金额 15.85 亿元。截至报告期末，国元股权管理规模 207.60 亿元。报告期内国元股权实现营业收入 0.93 亿元，同比+53.68%。

公募基金业务方面，报告期内公司参股的长盛基金（持股 41%）资产管理总规模 1422 亿元，同比+10%；旗下产品整体运行稳健，投资业绩保持良好表现。报告期内长盛基金实现营业收入 5.19 亿元，同比+4.80%。

2026 年一季度公司实现合并口径资管业务手续费净收入 0.20 亿元，同比-20.00%。

5. 权益自营投资效益持续提升，FICC 业务稳健增厚投资收益

2025 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）27.89 亿元，同比-0.46%。其中，母公司实现自营投资收入 18.33 亿元，同比-19.08%。

权益类自营业务方面，报告期内公司权益投资业务坚持“多资产、多策略”投资理念，科学扩大权益配置规模，统筹收益弹性与风险防控，构建“低波红利、量化配置、多头交易”业务矩阵，投资效益持续提升。

FICC 业务方面，报告期内公司精准研判市场趋势，动态调整仓位结构，有效对冲利率波动

风险，持续强化可转债、境外投资、商品期货、广义基金等多元配置，稳健增厚投资收益。

另类投资业务方面，报告期内公司另类投资子公司国元创新着力优化资产配置结构，强化自主投资能力，推动形成股权投资、PIPE 投资和金融产品投资相互协同的多元化投资格局，资产运作效率和投资管理水平持续提升，全年新增投资 20.12 亿元。截至报告期末，国元创新存续投资规模 38.07 亿元。报告期内国元创新实现营业收入 2.86 亿元，同比+517.04%。

2026 年一季度公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）3.70 亿元，同比-48.90%，主要为债券处置收益同比减少所致。

6. 两融余额随市增长、市占率略有回落，持续压降股票质押规模

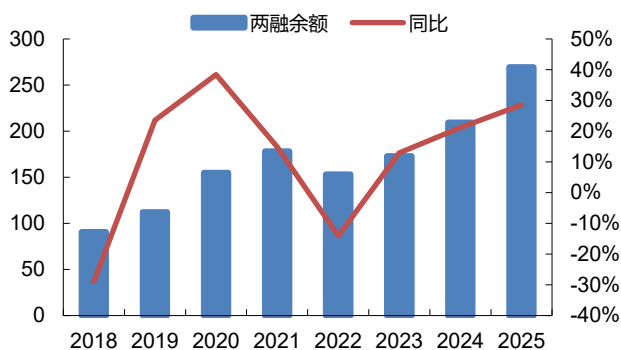
2025 年公司实现合并口径利息净收入 15.46 亿元，同比+1.38%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 269.30 亿元，同比+28.51%；市占率 1.04%，同比-0.06 个百分点。报告期内公司实现融出资金利息收入 11.61 亿元，同比+19.06%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 20.86 亿元，同比-20.92%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 1.37 亿元，同比-5.55%。

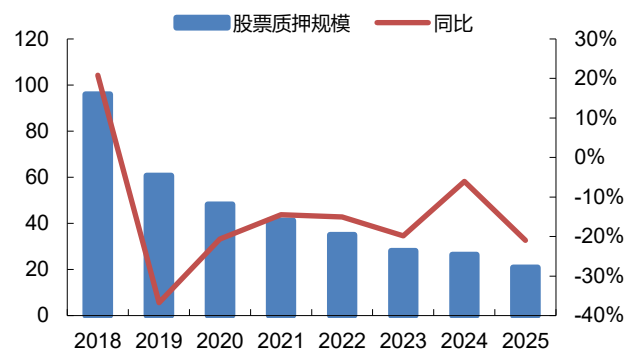
2026 年一季度公司实现合并口径利息净收入 3.89 亿元，同比+21.18%。

图 4：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司股票质押规模（亿）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

2025 年公司积极抢抓发展机遇，归母净利实现年度三连增，资本实力、各主营业务指标排名稳居中小券商前列，主要业务核心竞争力不断增强。26Q1 公司经营业绩小幅下滑，预计主要由于 25Q1 处置存量债券 OCI 释放投资收益进而抬高了同比基数，公司自营业务多元配置趋势明显，未来有望持续平抑投资收益的波动性。2026 年一季度公司经营业绩虽有波动但幅度较为收敛，近年来整体经营业绩的稳定性仍在中小券商中出类拔萃。

预计公司 2026 年、2027 年 EPS 分别为 0.55 元、0.61 元，BVPS 分别为 8.98 元、9.26 元，按 4 月 29 日收盘价 7.36 元计算，对应 P/B 分别为 0.82 倍、0.79 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)

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 资产: | 1721.01 | 1849.37 | 1930.74 | 2021.82 |
| 货币资金 | 307.75 | 385.22 | 364.85 | 383.09 |
| 融出资金 | 217.29 | 276.31 | 345.39 | 362.66 |
| 金融投资 | 990.19 | 953.77 | 972.85 | 1021.49 |
| 买入返售金融资产 | 31.06 | 27.37 | 24.63 | 22.17 |
| 应收利息及款项 | 12.60 | 19.16 | 21.08 | 22.13 |
| 长期股权投资 | 43.41 | 38.82 | 39.60 | 40.39 |
| 固定及无形资产 | 12.82 | 12.51 | 12.64 | 12.77 |
| 商誉 | 1.21 | 1.21 | 1.21 | 1.21 |
| 其他资产合计 | 104.68 | 134.99 | 148.49 | 155.91 |
| 负债: | 1350.41 | 1467.87 | 1538.69 | 1617.50 |
| 流动负债 | 239.66 | 277.74 | 291.63 | 306.21 |
| 交易性金融负债 | 84.05 | 84.54 | 88.77 | 90.55 |
| 卖出回购金融资产款 | 442.69 | 381.53 | 385.35 | 409.15 |
| 代理买卖证券款 | 330.20 | 422.00 | 443.10 | 465.26 |
| 应付款项 | 19.34 | 35.01 | 36.76 | 38.60 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 218.48 | 253.69 | 279.06 | 293.01 |
| 其他负债 | 16.00 | 13.35 | 14.02 | 14.72 |
| 所有者权益: | 370.60 | 381.50 | 392.05 | 404.32 |
| 股本 | 43.64 | 43.64 | 43.64 | 43.64 |
| 资本公积金 | 170.10 | 170.10 | 170.10 | 170.10 |
| 存留收益 | 113.03 | 119.54 | 125.52 | 133.05 |
| 一般风险准备 | 43.66 | 48.05 | 52.61 | 57.34 |
| 少数股东权益 | 0.17 | 0.18 | 0.18 | 0.19 |

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E |
|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 营业收入： | 78.48 | 62.49 | 61.45 | 66.48 |
| 手续费及佣金净收入 | 14.38 | 18.20 | 22.39 | 23.51 |
| 其中：经纪业务 | 10.84 | 14.84 | 19.29 | 20.25 |
| 投行业务 | 2.02 | 1.86 | 1.49 | 1.56 |
| 资管业务 | 0.89 | 0.69 | 0.72 | 0.76 |
| 利息净收入 | 15.25 | 15.46 | 18.55 | 19.48 |
| 投资收益（含公允） | 28.02 | 27.89 | 19.52 | 22.45 |
| 其他收入 | 20.83 | 0.94 | 0.99 | 1.04 |
| 营业支出： | 50.96 | 31.01 | 30.64 | 32.29 |
| 管理费用 | 28.27 | 28.68 | 28.20 | 29.61 |
| 其他成本 | 22.70 | 2.32 | 2.44 | 2.68 |
| 营业外收入： | (0.10) | (0.36) | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额： | 27.41 | 31.13 | 30.81 | 34.19 |
| 所得税 | 4.95 | 6.86 | 6.79 | 7.53 |
| 净利润： | 22.45 | 24.27 | 24.02 | 26.66 |
| 少数股东损益 | (0.01) | (0.00) | 0.00 | 0.00 |
| 归母净利： | 22.44 | 24.26 | 24.02 | 26.66 |

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| EPS（元） | 0.51 | 0.56 | 0.55 | 0.61 |
| ROE（加权） | 6.26% | 6.45% | 6.21% | 6.70% |
| BVPS（元） | 8.49 | 8.74 | 8.98 | 9.26 |
| P/E（倍） | 18.14 | 13.55 | 13.38 | 12.07 |
| P/B（倍） | 1.03 | 0.97 | 0.82 | 0.79 |

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。