

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

## 自营业务小幅波动, 多项业务表现优异

——国金证券(600109) 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)

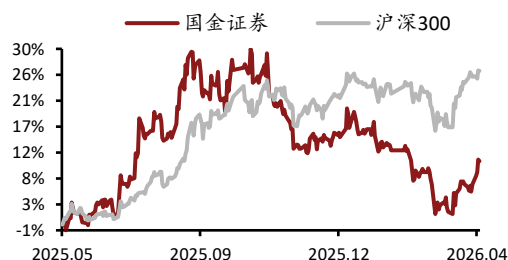
#### 市场数据(2026-04-30)

|             |            |
|-------------|------------|
| 收盘价(元)      | 8.97       |
| 一年内最高/最低(元) | 10.64/8.07 |
| 沪深 300 指数   | 4,807.31   |
| 市净率(倍)      | 0.92       |
| 总市值(亿元)     | 332.37     |
| 流通市值(亿元)    | 332.37     |

#### 基础数据(2026-03-31)

|           |          |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元)  | 9.75     |
| 总资产(亿元)   | 1,709.01 |
| 所有者权益(亿元) | 361.15   |
| 净资产收益率(%) | 1.93     |
| 总股本(亿股)   | 37.05    |
| 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

《国金证券(600109)中报点评: 财富管理优势稳固, 自营业务显著改善》 2025-09-10

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 05 月 06 日

**2025 年年报及 2026 年一季报概况:** 国金证券 2025 年实现营业收入 84.57 亿元, 同比+26.90%; 实现归母净利润 22.77 亿元, 同比+36.32%。2026 年一季度公司实现营业收入 24.29 亿元, 同比+28.83%; 实现归母净利润 6.92 亿元, 同比+18.83%。

**点评:** 1. 代理股基交易额增幅明显、代销净收入增幅显著, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+53.18%, 26Q1 同比+48.51%。2. 股权融资业务呈现周期性波动, 债权融资规模增幅明显扩大, 合并口径投行业务手续费净收入同比+14.95%, 26Q1 同比+175.99%。3. 券商资管业务多点发力, 管理规模创多年来新高, 合并口径资管业务手续费净收入同比+52.78%, 26Q1 同比+98.38%。4. 权益自营获得较好投资收益, 固收自营取得稳健投资收益, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+13.98%, 26Q1 同比-27.40%。5. 两融规模增速偏低, 股票质押规模明显增长, 合并口径利息净收入同比+11.92%, 26Q1 同比+18.19%。

**投资建议:** 报告期内公司财富管理业务持续深化买方顾问转型, 客户年龄结构具备较强的比较竞争优势, 股基交易量以及经纪业务净收入保持较快增长, 核心竞争力持续提升; 积极拓展债权融资业务, 股权融资业务虽受项目周期影响有所波动, 但投行业务整体实力仍排名行业前列并领跑中小券商; 资管业务强化主动管理并积极拓展结构融资业务, 部分细分领域处于行业前列。26Q1 公司自营业务小幅承压但被其他各项业务的优异表现完全吸收, 全年业绩实现进一步增长的确性较强。预计公司 2026 年、2027 年 EPS 分别为 0.68 元、0.73 元, BVPS 分别为 10.09 元、10.60 元, 按 4 月 30 日收盘价 8.97 元计算, 对应 P/B 分别为 0.89 倍、0.85 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) | 66.64 | 84.57 | 92.57 | 99.89 |
| 增长比率     | -1%   | 27%   | 9%    | 8%    |
| 归母净利(亿元) | 16.70 | 22.77 | 25.07 | 27.04 |
| 增长比率     | -3%   | 36%   | 10%   | 8%    |
| EPS(元)   | 0.45  | 0.62  | 0.68  | 0.73  |
| 市盈率(倍)   | 23.55 | 13.91 | 13.19 | 12.29 |
| BVPS(元)  | 9.09  | 9.57  | 10.09 | 10.60 |
| 市净率(倍)   | 0.98  | 0.99  | 0.89  | 0.85  |

资料来源: Wind、中原证券研究所

## 国金证券 2025 年年报及 2026 年一季报概况：

国金证券 2025 年实现营业收入 84.57 亿元，同比+26.90%；实现归母净利润 22.77 亿元，同比+36.32%；基本每股收益 0.618 元，同比+36.73%；加权平均净资产收益率 6.58%，同比+1.54 个百分点。2025 年末期拟 10 派 0.80 元（含税），与上半年以现金为对价，采用集中竞价方式已实施的股份回购金额 0.5947 亿元合并计算，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 15.55%。

2026 年一季度公司实现营业收入 24.29 亿元，同比+28.83%；实现归母净利润 6.92 亿元，同比+18.83%；基本每股收益 0.188 元，同比+18.99%；加权平均净资产收益率 1.93%，同比+0.22 个百分点。

### 点评：

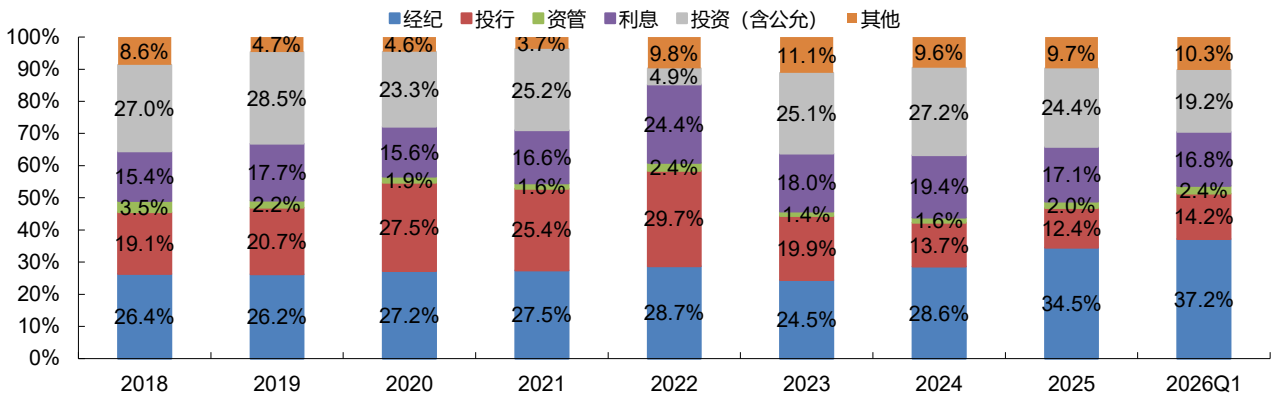
#### 1. 经纪业务净收入占比持续提高，投资收益（含公允价值变动）占比持续下降

2025 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他收入占比分别为 34.5%、12.4%、2.0%、17.1%、24.4%、9.7%，2024 年分别为 28.6%、13.7%、1.6%、19.4%、27.2%、9.6%。

2025 年公司经纪及资管业务净收入、其他收入占比出现提高，投行业务净收入、利息净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现下降。其中，经纪业务净收入占比提高的幅度较为明显。

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）和其他收入占比分别为 37.2%、14.2%、2.4%、16.8%、19.2%、10.3%。其中，经纪业务净收入占比较 2025 年全年进一步提高，投行业务净收入占比出现回升，投资收益（含公允价值变动）占比较 2025 年全年进一步明显下降。

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、其他业务收入等

## 2. 代理股基交易额增幅明显、代销净收入增幅显著

2025 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 29.18 亿元, 同比+53.18%。

零售经纪业务方面, 报告期内公司持续打造客户视角的场景化能力, 构建全生命周期陪伴服务, 提升平台核心引擎与数字化建设能力, 构建高效的财富管理赋能体系。截至报告期末, 公司财富管理业务累计客户数同比+22.84%, 90 后、00 后年轻客群比例进一步提升, 客户资产总额同比+38.22%, 股基交易额同比+75.10%。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 19.84 亿元, 同比+54.00%。

机构经纪业务方面, 报告期内公司面对公募降佣带来的行业竞争加剧和经营压力, 稳扎稳打提升客户覆盖和服务水平, 公募佣金市占和排名连续五年提升。截至报告期末, 公司托管公募总规模同比+431.4%, 首次突破百亿元, 行业排名+5 位; 新增托管私募类产品存续规模同比+32.7%。报告期内公司实现交易单元席位租赁净收入 4.05 亿元, 同比+36.04%。

代销金融产品业务方面, 报告期内公司深刻洞察市场变革与客户需求变化, 深耕以客户为中心的产品服务矩阵, 通过“平台智能+专业人工”相结合的双轮驱动模式, 面向各类细分客群搭建多元化投资场景, 深化产品策略与客户投资需求的精准匹配。报告期内公司代销各类金融产品规模 6408 亿元, 同比+33.66%; 实现代销金融产品业务净收入 3.77 亿元, 同比+119.64%。

期货经纪业务方面, 截至报告期末, 国金期货客户权益行业排名+3 名, 再创历史新高; 营业收入行业排名+3 名, 净利润行业排名+7 名。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 1.53 亿元, 同比+3.79%。

2026 年一季度公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 9.03 亿元, 同比+48.51%。

### 3. 股权融资业务呈现周期性波动，债权融资规模增幅明显扩大

2025 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 10.46 亿元，同比+14.95%。

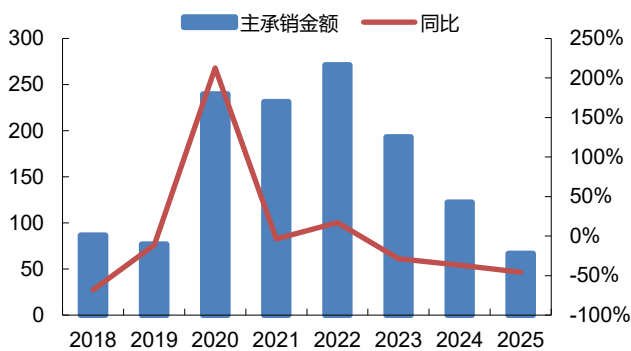
股权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司股权融资主承销金额（含可转债及可交换债）66.55 亿元，同比-45.58%。其中，公司 IPO 和北交所上市主承销家数市场排名并列第 10 名，再融资（含可转债）主承销家数市场排名第 8 名。截至 2026 年 4 月 30 日，公司 IPO 项目储备 5 个（不包括辅导备案登记项目），排名并列行业第 12 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销规模为 1318.08 亿元（不含可转债），同比+26.65%，再创历史新高。

并购重组业务方面，报告期内公司担任了 2 个重大资产重组项目的独立财务顾问，交易金额为 14.18 亿元，同比+131.70%。

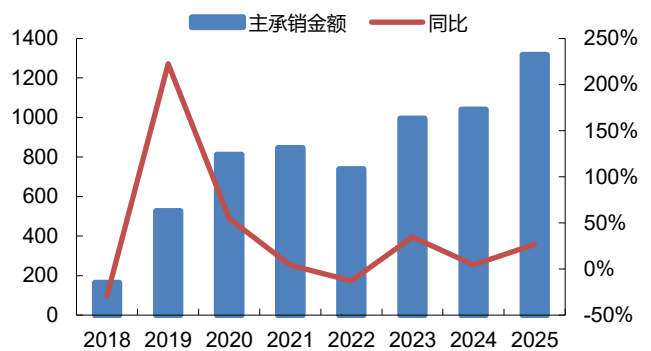
根据 Wind 的统计，2026 年一季度公司股权融资主承销金额（含可转债及可交换债）50.24 亿元，实现项目集中落地；各类债券主承销规模 462.43 亿元，同比+110.69%。2026 年一季度公司实现合并口径投行业务手续费净收入 3.44 亿元，同比+175.99%。

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. 券商资管业务多点发力，管理规模创多年来新高

2025 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 1.65 亿元，同比+52.78%。

券商资管业务方面，报告期内国金资管通过整合多资产多策略投研能力、定制能力以及丰富的产品线，持续打造“多资产管理专家”的特色定位。结构融资业务方面，报告期内国金资管资产支持证券发行规模 354.88 亿元，同比+86.7%，在多个细分领域处于行业前列；REITs 发行规模市场占有率超过 10%。截至报告期末，国金资管管理总规模 1918.92 亿元，同比+27.70%。其中，集合、单一、专项资管规模分别为 1268 亿元、227 亿元、424 亿元，同比分别+230 亿元、+36 亿元、+150 亿元。报告期内国金资管实现营业收入 3.96 亿元，同比+51.08%。

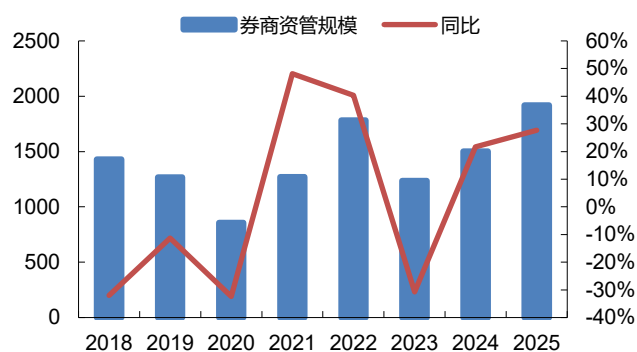
公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司国金基金（持股 51%）管理总规模

927.43 亿元，同比+22.60%。其中，非货公募基金管理规模 510.16 亿元，同比+22.53%。报告期内国金基金实现营业收入 3.79 亿元，同比+16.22%。

私募基金业务方面，截至报告期末，公司私募基金子公司国金鼎兴存续实缴管理规模 71.57 亿元，同比+9.38%。报告期内国金鼎兴实现营业收入-0.52 亿元，同比增收 0.96 亿元。

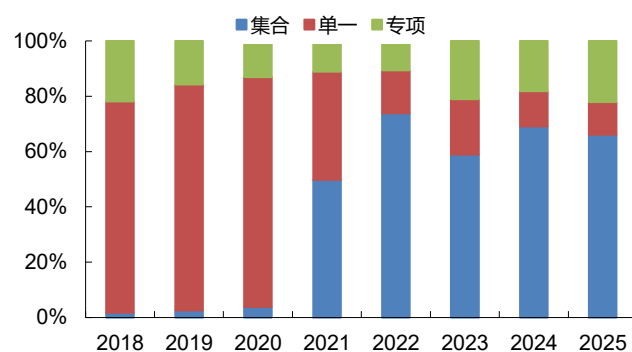
2026 年一季度公司实现合并口径资管业务手续费净收入 0.58 亿元，同比+98.38%。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

## 5. 权益自营获得较好投资收益，固收自营取得稳健投资收益

2025 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）20.63 亿元，同比+13.98%。

权益类自营业务方面，报告期内公司秉持稳健的投资风格，实施指数投资与高价值个股投资相结合的投资策略，提高了持仓品种组合的稳定性，积极把握市场机会，在控制投资风险的同时，获得了较好的投资收益。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司挖掘个债价值，加大做市业务资源投入，完善 FICC 全业务链布局，积极把握市场机会，有效控制投资风险，取得了稳健的投资收益。

衍生品业务方面，报告期内公司聚焦对冲交易模式，并基于多元化的投资策略、资产类别和投资工具，把握衍生品市场投资机会，取得了稳健的投资收益。

另类投资业务方面，截至报告期末，公司另类投资子公司国金创新存续投资规模 17.32 亿元，同比+5.10%；存续投资项目包括科创板战略配售、北交所战略配售、股权投资、私募创投基金、信托产品和有限合伙企业等。报告期内国金创新实现营业收入 1.36 亿元，同比+83.61%。

2026 年一季度公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）4.66 亿元，同比-27.40%。

## 6. 两融规模增速偏低，股票质押规模明显增长

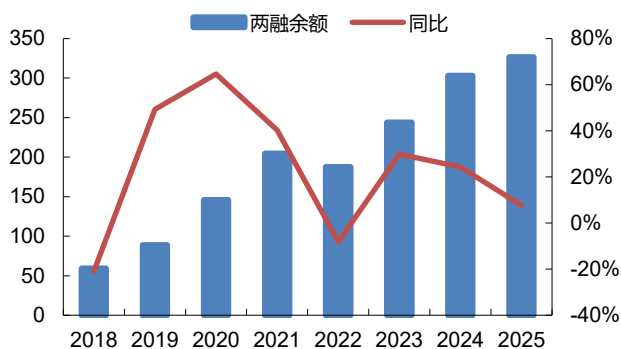
2025 年公司实现合并口径利息净收入 14.46 亿元，同比+11.92%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 326.49 亿元，同比+7.71%。报告期内公司实现融资融券利息收入 14.89 亿元，同比+17.52%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司表内股票质押待购回余额为 94.88 亿元，同比+25.34%。其中，以自有资金直接出资、以自有资金出资参与支持民营企业发展资产管理计划（纳入合并报表）的股票质押待购回余额分别为 64.84 亿元、30.03 亿元，同比分别+28.68%、+28.83%。报告期内公司实现股票质押式回购利息收入 3.06 亿元，同比-11.72%。

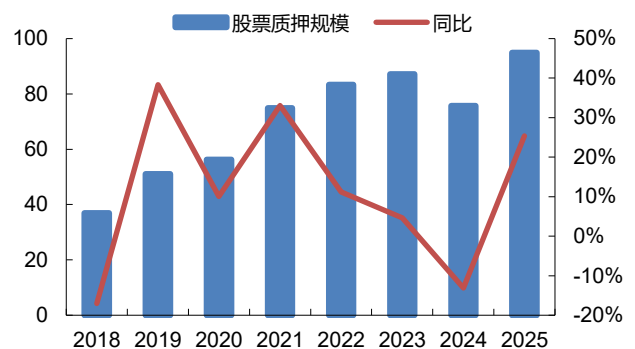
2026 年一季度公司实现合并口径利息净收入 4.09 亿元，同比+18.19%。

图 6：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 7：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

报告期内公司财富管理业务持续深化买方顾问转型，客户年龄结构具备较强的比较竞争优势，股基交易量以及经纪业务净收入保持较快增长，核心竞争力持续提升；积极拓展债权融资业务，股权融资业务虽受项目周期影响有所波动，但投行业务整体实力仍排名行业前列并领跑中小券商；资管业务强化主动管理并积极拓展结构融资业务，部分细分领域处于行业前列。26Q1 公司自营业务小幅承压但被其他各项业务的优异表现完全吸收，全年业绩实现进一步增长的确定性较强。

预计公司 2026 年、2027 年 EPS 分别为 0.68 元、0.73 元，BVPS 分别为 10.09 元、10.60 元，按 4 月 30 日收盘价 8.97 元计算，对应 P/B 分别为 0.89 倍、0.85 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          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>资产:</b>    | <b>1201.16</b> | <b>1488.30</b> | <b>1649.89</b> | <b>1748.14</b> |
| 货币资金          | 342.01         | 416.07         | 499.28         | 538.38         |
| 融出资金          | 307.53         | 327.95         | 360.75         | 378.79         |
| 金融投资          | 299.06         | 439.93         | 483.92         | 522.63         |
| 买入返售金融资产      | 114.38         | 140.45         | 126.41         | 120.09         |
| 应收利息及款项       | 3.98           | 3.71           | 3.90           | 4.10           |
| 长期股权投资        | 3.95           | 3.96           | 4.00           | 4.04           |
| 固定及无形资产       | 2.58           | 2.32           | 2.34           | 2.36           |
| 商誉            | 0.12           | 0.12           | 0.12           | 0.12           |
| 其他资产合计        | 127.56         | 153.79         | 169.17         | 177.63         |
| <b>负债:</b>    | <b>861.62</b>  | <b>1131.43</b> | <b>1273.77</b> | <b>1352.99</b> |
| 流动负债          | 170.72         | 145.26         | 159.79         | 175.77         |
| 交易性金融负债       | 9.27           | 21.72          | 26.06          | 28.67          |
| 卖出回购金融资产款     | 94.63          | 216.22         | 259.46         | 280.22         |
| 代理买卖证券款       | 375.07         | 469.19         | 516.11         | 541.92         |
| 应付款项          | 53.80          | 49.42          | 51.89          | 52.93          |
| 长期借款          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 应付债券          | 152.27         | 222.65         | 252.80         | 265.44         |
| 其他负债          | 5.86           | 6.96           | 7.66           | 8.04           |
| <b>所有者权益:</b> | <b>339.54</b>  | <b>356.88</b>  | <b>376.12</b>  | <b>395.15</b>  |
| 股本            | 37.13          | 37.05          | 37.05          | 37.05          |
| 资本公积金         | 128.37         | 127.85         | 127.85         | 127.85         |
| 库存股           | (2.02)         | (2.02)         | (2.02)         | (2.02)         |
| 存留收益          | 133.56         | 147.05         | 161.76         | 176.32         |
| 一般风险准备        | 40.28          | 44.79          | 49.27          | 53.70          |
| 少数股东权益        | 2.23           | 2.17           | 2.21           | 2.25           |

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        |
|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入：</b>  | <b>66.64</b>  | <b>84.57</b>  | <b>92.57</b> | <b>99.89</b> |
| 手续费及佣金净收入     | 34.71         | 48.03         | 59.25        | 63.45        |
| 其中：经纪业务       | 19.05         | 29.18         | 37.93        | 40.96        |
| 投行业务          | 9.10          | 10.46         | 12.03        | 12.63        |
| 资管业务          | 1.08          | 1.65          | 2.21         | 2.43         |
| 利息净收入         | 12.92         | 14.46         | 17.35        | 18.22        |
| 投资收益（含公允）     | 18.10         | 20.63         | 14.44        | 16.61        |
| 其他收入          | 0.91          | 1.46          | 1.53         | 1.61         |
| <b>营业支出：</b>  | <b>46.39</b>  | <b>56.16</b>  | <b>61.47</b> | <b>66.34</b> |
| 管理费用          | 46.03         | 55.64         | 60.90        | 65.72        |
| 其他成本          | 0.35          | 0.52          | 0.57         | 0.62         |
| <b>营业外收入：</b> | <b>(0.03)</b> | <b>(0.16)</b> | <b>0.00</b>  | <b>0.00</b>  |
| <b>利润总额：</b>  | <b>20.23</b>  | <b>28.25</b>  | <b>31.10</b> | <b>33.55</b> |
| 所得税           | 3.44          | 5.34          | 5.88         | 6.34         |
| <b>净利润：</b>   | <b>16.78</b>  | <b>22.91</b>  | <b>25.22</b> | <b>27.21</b> |
| 少数股东损益        | (0.08)        | (0.14)        | (0.15)       | (0.17)       |
| <b>归母净利：</b>  | <b>16.70</b>  | <b>22.77</b>  | <b>25.07</b> | <b>27.04</b> |

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）  | 0.45  | 0.62  | 0.68  | 0.73  |
| ROE（加权） | 5.04% | 6.58% | 6.88% | 7.05% |
| BVPS（元） | 9.09  | 9.57  | 10.09 | 10.60 |
| P/E（倍）  | 23.55 | 13.91 | 13.19 | 12.29 |
| P/B（倍）  | 0.98  | 0.99  | 0.89  | 0.85  |

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。