

国信证券（002736.SZ）

零售经纪保持优势，Q2 投资收益环比明显改善

2026 年 08 月 26 日

——国信证券 2026 年中报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

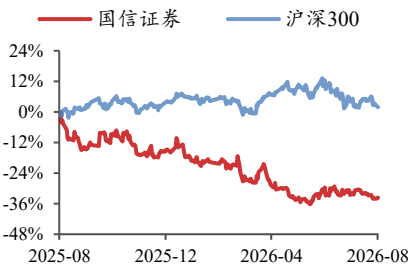
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2026/8/25
当前股价(元)	9.88
一年最高最低(元)	16.22/9.79
总市值(亿元)	1,011.88
流通市值(亿元)	949.71
总股本(亿股)	102.42
流通股本(亿股)	96.12
近 3 个月换手率(%)	21.74

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《零售经纪保持优势，投资收益拖累业绩低于预期—国信证券 2026 年一季报点评》-2026.4.30

《代销收入翻倍增长，ROE10.7%领跑行业—国信证券 2025 年报点评》-2026.4.19

《投资收益驱动业绩超预期，ROE 领跑行业—国信证券 2025 三季报点评》-2025.10.31

●零售经纪保持优势，Q2 投资收益环比明显改善

2026H1 公司营业总收入/归母净利润 125.6/57.3 亿元，同比+13%/+7%，符合我们预期。年化加权平均 ROE 为 10.5%，同比基本持平；期末权益乘数（扣客户保证金）3.61 倍，同比+0.28 倍，较年初+0.16 倍。2026H1 经纪/投行/资管/利息净收入/投资收益（含公允）分别为 57/4.7/2.3/11.8/47.3 亿元，同比+61%/+34%/-27%/+84%/-22%，经纪和利息净收入是主要增长驱动，投资业务同比承压。上半年所得税费用 16.7 亿元，同比+90%，主要系收入结构变化及非应比下降，导致归母净利润增速低于营业收入。单 Q2 营业总收入/归母净利润约 76.4/36.3 亿元，环比+55%/+73%，其中投资收益环比大幅修复、投行业务环比提速，经纪业务延续增长。公司拟中期分红 10.24 亿元。考虑所得税率提升以及市场环境，我们下修盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 117、128、141 亿元（调前 121、133、148），同比+6%、+10%、+10%，当前股价对应 PE 为 8.6、7.9、7.1 倍、PB 为 1.0、0.9、0.8 倍。公司零售客户基础扎实，财富管理优势延续，估值具有安全边际，维持“买入”评级。

●市场活跃驱动经纪净收入高增，投行 Q2 环比提速，资管环比有所修复

（1）2026H1 经纪业务净收入 57 亿元，同比+61%，单 Q2 经纪净收入约 29 亿元，环比+6%，延续稳健增长。上半年代理买卖证券/席位租赁/代销金融产品净收入分别为 46.1/2.3/6.3 亿元，同比+53%/+92%/+144%，代销收入延续高速增长，是财富管理业务主要亮点。公司经纪业务客户数超过 2400 万，较年初+5.5%；公私募产品保有规模均创历史新高，其中私募产品保有规模同比增长接近 50%，金太阳手机证券用户数超过 4100 万，较年初+12%。机构业务增长较快，2026H1 机构客户股基交易量同比增长约 120%。（2）2026H1 公司投行净收入 4.7 亿元，同比+34%，单 Q2 约 3.1 亿元，环比约+90%。公司完成股票主承销项目 5.33 家，承销金额 34.7 亿元，完成 6 家 IPO 项目过会（排名第 5）、8 家再融资项目过会（排名第 6），新增受理 11 家 IPO 项目（排名第 7）；债券主承销金额 1332 亿元，同比+17%。（3）2026H1 公司资管业务净收入 2.3 亿元，同比-27%，单 Q2 约 1.2 亿元，环比约+10%；期末集合/单一/专项资管规模分别为 368/531/478 亿元，合计 1377 亿元，较年初+11%，其中集合资管规模较年初+20%，规模有所恢复。

●Q2 投资收益环比高增，上半年利息净收入同比高增

（1）2026H1 公司投资收益（含公允价值变动，下同）47.3 亿元，同比-22%，单 Q2 投资收益环比+248%，预计受益于股市上涨。上半年年化自营投资收益率 3.8%（2025H1 年化为 5.1%），自营投资金融资产规模 2326 亿，同比-4%，环比-2%。（2）2026H1 利息净收入 11.8 亿元，同比+84%，主要受益于融资融券规模及客户资金存款规模增长。期末公司融出资金规模 1093 亿元，同比+60%，融出资金市占率 3.65%，较年初-0.14pct。

●风险提示：股市波动风险；市场竞争超预期；自营投资收益率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,167	24,143	25,289	27,942	30,747
YOY(%)	16.5	19.7	4.7	10.5	10.0
归母净利润(百万元)	8,217	11,073	11,701	12,823	14,116
YOY(%)	27.8	34.8	5.7	9.6	10.1
毛利率(%)	45.0	53.8	57.8	57.4	57.4
净利率(%)	40.7	45.9	46.3	45.9	45.9
ROE(%)	7.2	8.9	8.7	9.0	9.4
EPS(摊薄/元)	0.85	1.08	1.14	1.25	1.38
P/E(倍)	12.3	9.1	8.6	7.9	7.1
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	475608	544343	540162	603551	673674	营业收入	20167	24143	25289	27942	30747
现金	94698	133971	143024	167832	197960	营业成本	11093	11144	10662	11912	13101
应收票据及应收账款	3373					附加					
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	5	5	5	5	5
预付账款	0	0	0	0	0	管理费用	9168	10999	10334	11559	12722
存货	0	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	377537	407754	394258	432551	472229	财务费用	0	0	0	0	0
非流动资产	25898	32428	80903	82868	85020	资产减值损失	0	-88	50	50	50
长期投资	3527	3939	4057	4179	4304	其他收益	0	0	0	0	0
固定资产	2268	2172	2175	2178	2181	公允价值变动收益	1397	1153	0	0	0
无形资产	9	744	745	746	747	投资净收益	8254	10487	9647	9936	10271
其他非流动资产	20093	25574	73926	75765	77788	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	501506	576772	621065	686419	758694	营业利润	9074	13000	14627	16030	17647
流动负债	271839	297683	319560	360873	409239	营业外收入	13	6	0	0	0
短期借款	3	311	311	311	311	营业外支出	17	32	0	0	0
应付票据及应付账款	15120	13917	14017	14117	14217	利润总额	9074	13000	14627	16030	17647
其他流动负债	256716	283456	305232	346445	394712	所得税	853	1899	2925	3206	3529
非流动负债	110975	147478	162785	178860	193894	净利润	8217	11074	11702	12824	14118
长期借款	84066	110555	126032	141156	155272	少数股东损益	0	1	1	1	1
其他非流动负债	26909	36924	36752	37703	38623	归属母公司净利润	8217	11073	11701	12823	14116
负债合计	382814	445162	482345	539732	603134	EBITDA	9270	13198	14627	16103	17725
少数股东权益	0	216	235	248	263	EPS(元)	0.85	1.08	1.14	1.25	1.38
股本	9612	10242	10242	10242	10242						
资本公积	20146	24756	24756	24756	24756	主要财务比率					
留存收益	4868	5928	7098	8380	9792	成长能力					
归属母公司股东权益	118692	131393	138485	146438	155297	营业收入(%)	16.5	19.7	4.7	10.5	10.0
负债和股东权益	501506	576772	621065	686419	758694	营业利润(%)	32.5	43.3	12.5	9.6	10.1
						归属于母公司净利润(%)	27.8	34.8	5.7	9.6	10.1
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	45.0	53.8	57.8	57.4	57.4
经营活动现金流	33747	17073	15481	16883	18457	净利率(%)	40.7	45.9	46.3	45.9	45.9
净利润	8217	11074	11702	12824	14118	ROE(%)	7.2	8.9	8.7	9.0	9.4
折旧摊销	196	199	209	219	229	ROIC(%)	4.1	4.6	4.4	4.5	4.5
财务费用	3382	3282	0	0	0	偿债能力					
投资损失	-319	-439	-469	-499	-529	资产负债率(%)	76.3	77.2	77.7	78.6	79.5
营运资金变动	957	5675	5875	6075	6275	净负债比率(%)	2.1	2.0	2.0	2.2	2.3
其他经营现金流	21864	-1935	-1835	-1735	-1635	流动比率	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6
投资活动现金流	66	4378	4478	4578	4678	速动比率	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6
资本支出	-325	-340	-340	-340	-340	营运能力					
长期投资	138	-50	-0	50	100	总资产周转率	4.2	4.5	4.2	4.3	4.3
其他投资现金流	253	4768	4818	4868	4918	应收账款周转率	540.9	805.9	919.8	923.9	924.2
筹资活动现金流	4483	21345	29595	29695	29795	应付账款周转率	63.4	76.8	76.3	84.7	92.5
短期借款	-93829	-104233	-104183	-104133	-104083	每股指标(元)					
长期借款	105627	120128	120178	120228	120278	每股收益(最新摊薄)	0.85	1.08	1.14	1.25	1.38
普通股增加	0	629	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.51	1.67	1.51	1.65	1.80
资本公积增加	0	13600	13600	13600	13600	每股净资产(最新摊薄)	12.35	12.83	13.52	14.30	15.16
其他筹资现金流	-7314	-8779	0	0	0	估值比率					
现金净增加额	38301	42754	9053	24808	30128	P/E	12.3	9.1	8.6	7.9	7.1
						P/B	1.14	1.03	0.96	0.89	0.83
						EV/EBITDA	48.8	38.7	38.6	38.0	37.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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