

国联民生（601456）

2026 年中报点评：并购红利向财富端集中，投行仍待磨合

买入（维持）

2026 年 09 月 02 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

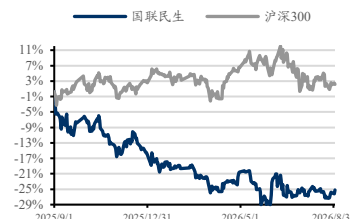
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,683	7,673	8,667	9,179	9,627
同比（%）	-9.21%	185.99%	12.95%	5.90%	4.88%
归母净利润（百万元）	397	2,009	2,427.9	2,572	2,699
同比（%）	-40.80%	405.49%	20.86%	5.95%	4.92%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.14	0.36	0.43	0.45	0.48
P/E（现价&最新摊薄）	64.29	25.00	21.06	19.87	18.94

投资要点

- **事件：**国联民生发布 2026 年中报。2026H1 公司实现营业收入 45.7 亿元，同比+13.9%；归母净利润 14.2 亿元，同比+25.6%；对应 EPS 0.25 元，ROE 2.7%，同比+0.2pct。第二季度实现营业收入 27.1 亿元，同比+10.8%；归母净利润 9.2 亿元，同比+22.3%。
- **交投活跃度抬升驱动经纪业务增长，民生证券定位财富子公司：**1) 26H1 公司经纪业务手续费净收入 14.4 亿元，同比+59.0%，占营业收入比重 31.5%。全市场日均股基交易额 32428 亿元，同比+106.5%。2) 公司两融余额 286 亿元，较年初+20%，市场份额 0.9%，较年初持平；全市场两融余额 30204 亿元，较年初+18.9%。3) 2026 年 8 月公司公告将集团财富管理相关资产划入民生证券，民生证券转型为财富管理子公司，分支机构、零售客户资源将统一归集，利于财富条线统一管理协同释放。
- **投行业务收入同比下滑，股权承销规模实现增长：**1) 26H1 公司投行业务手续费净收入 4.5 亿元，同比-15.0%。2) 26H1 公司股权主承销规模同比+27.3%至 35.9 亿元，排名第 14；其中 IPO 3 家，募资规模 31 亿元；再融资 2 家，承销规模 5 亿元。截至 26H1，公司未有 IPO 储备项目。4) 26H1 公司债券主承销规模同比-13.3%至 693 亿元，排名第 24；其中地方政府债、公司债、ABS 承销规模分别为 289 亿元、216 亿元、144 亿元。
- **资管业务收入实现稳健增长：**26H1 公司资管业务手续费净收入 4.1 亿元，同比+15.4%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 1905 亿元，同比-2.8%。截至 26H1，国联基金资产管理总规模 2127 亿元，同比增长 8.01%，其中非货币公募基金资产管理规模 1386 亿元，同比增长 6.12%。
- **自营投资收益小幅下行：**26H1 公司投资收益（含公允价值）20.2 亿元，同比-3.9%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）23.8 亿元，同比-60.9%。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2026H1 经营情况，我们上调此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 24.3、25.7、27.0 亿元（前值分别为 22.9、24.3、25.4 亿元），对应同比增速分别为+21%、+6%、+5%。公司当前市值对应 2026E-2028E 的 PB 估值分别为 0.93x、0.90x、0.87x。我们依旧看好公司整合效应进一步释放，公司综合实力有望实现大幅提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 整合效果不及预期；2) 权益市场大幅波动；3) 行业监管趋严。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.00
一年最低/最高价	8.55/12.16
市净率(倍)	0.97
流通 A 股市值(百万元)	39,392.83
总市值(百万元)	51,125.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.24
资产负债率(% ,LF)	78.51
总股本(百万股)	5,680.59
流通 A 股(百万股)	4,376.98

相关研究

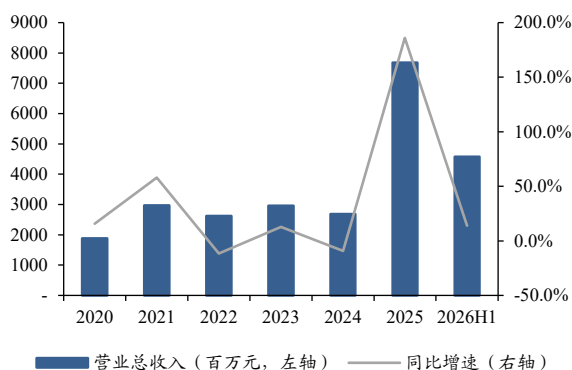
《国联民生(601456)：2026 年一季度报点评：交投活跃驱动经纪业务高增，归母净利润同比增超 30%》

2026-04-27

《国联民生(601456)：2025 年年报点评：整合红利与市场行情共振，全年业绩大幅跃升》

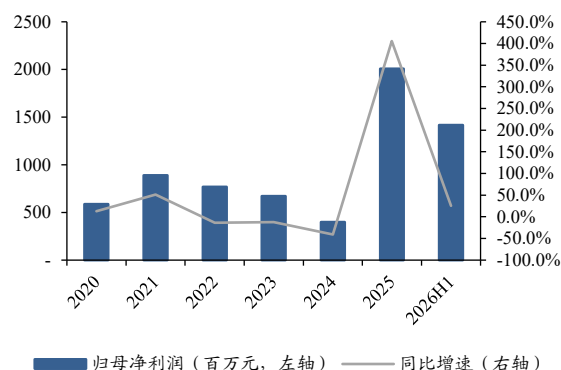
2026-03-30

图1：2020-2026H1 国联民生营收



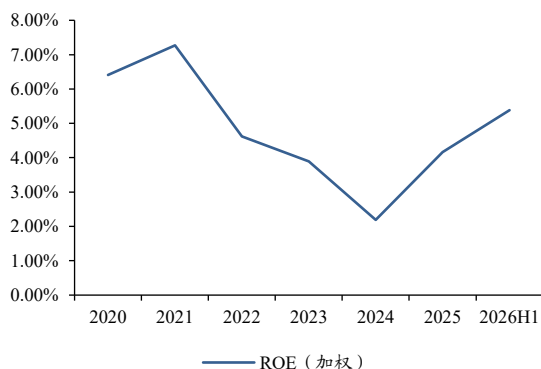
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：2020-2026H1 国联民生归母净利润



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

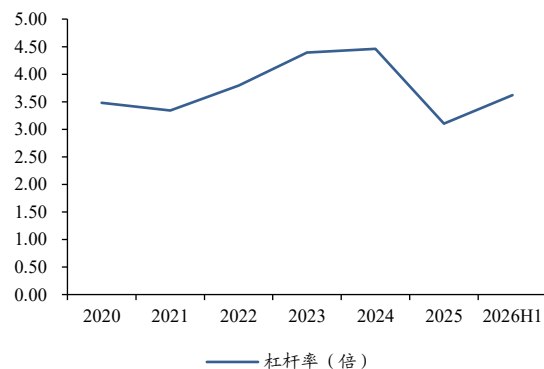
图3：2020-2026H1 国联民生 ROE



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

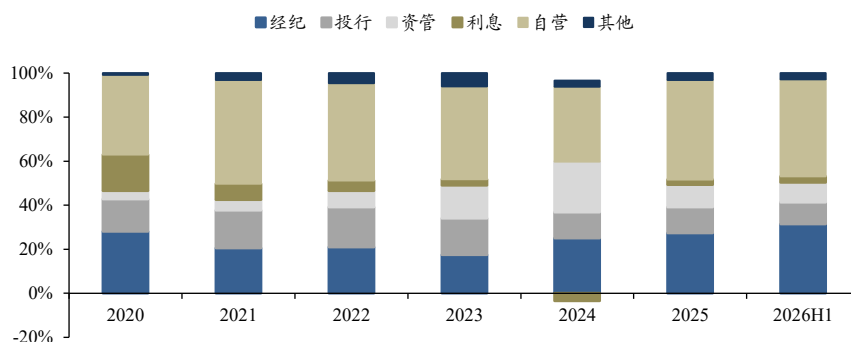
注：26H1 ROE 作年化处理。

图4：2020-2026H1 国联民生杠杆率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：2020-2026H1 国联民生收入结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1：国联民生盈利预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
客户资金	14241	35394	36102	36824	37560	营业收入	2683	7673	8667	9179	9627
自有资金	6391	10789	10438	10939	12327	手续费及佣金净收入	1783	3960	4765	5083	5328
交易性金融资产	37921	77998	78677	80705	84138	其中：经纪业务	718	2103	2788	2929	3045
可供出售金融资产	10762	13503	13620	13971	14565	投资银行业务	339	898	897	1002	1049
持有至到期投资	77	76	79	83	88	资产管理业务	660	783	905	976	1058
衍生金融资产	923	923	923	923	923	利息净收入	-100	179	103	115	183
买入返售金融资产	10474	13301	12469	12859	13963	投资收益	1955	3769	3774	3950	4086
融出资金	11551	23811	24835	25332	25838	其他业务收入	13	10	10	11	11
资产总计	97208	203218	205823	211634	220781	营业支出	2323	5182	5688	6024	6318
代理买卖证券款	14312	40342	39535	39535	40325	营业税金及附加	21	59	66	70	73
应付债券	24787	33981	33981	33981	33981	业务及管理费	2322	5136	5634	5966	6258
应付短期融资款	15	4161	4202	4202	4202	资产减值损失	-20	-14	-14	-15	-16
应付债券	24787	24787	24787	24787	24787	营业利润	360	2491	2980	3155	3309
负债总计	78260	150346	150731	154572	161710	利润总额	373	2470	2980	3155	3309
总股本	2832	5681	5681	5681	5681	减：所得税	-33	439	530	561	589
普通股股东权益	18584	52490	54711	56680	58667	净利润	406	2031	2450	2594	2594
少数股东权益	364	382	382	382	404	减：少数股东损益	9	9	9	9	9
负债和所有者权益合计	97208	203218	205823	211634	220781	归属母公司所有者净利润	397	2009	2428	2572	2699

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>