太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 11 日

证券点评

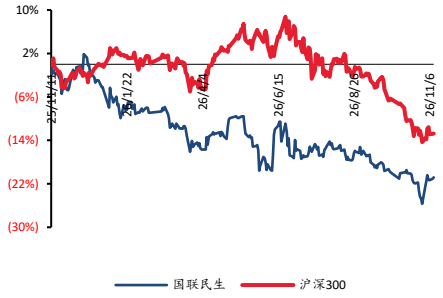
买入/维持

国联民生(601456)

昨收盘:8.41

国联民生 2026 年三季报点评：经纪业务驱动收入增长，投行单季同比回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	56.81/43.83
总市值/流通(亿元)	477.74/368.63
12 个月内最高/最低价(元)	11.19/7.88

相关研究报告

<<国联民生 2024 年年报点评：践行财管转型，期待整合成效>>--2025-04-15

<<国联证券 Q3 点评：前三季度整体平稳，资管业务强劲上涨>>--2023-11-06

<<公募基金布局完整，资管业务逆势扩张>>--2023-09-05

证券分析师：夏芈印
电话：010-88695119
E-MAIL：xiama@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523030003
研究助理：何振涛
E-MAIL：hezt@tpyzq.com
一般证券业务登记编号：S1190126080006

事件：国联民生发布 2026 年三季报。前三季度实现营业收入 67.39 亿元、同比+11.61%，归母净利润 21.08 亿元、同比+19.59%，加权平均净资产收益率 3.95%、同比+0.21pct。三季度单季营业收入 21.69 亿元、同比+7.02%、环比-20.1%，归母净利润 6.93 亿元、同比+8.98%、环比-24.6%。

利润增速高于营收，管理费用率与所得税率下降。前三季度利润总额同比+12.24%，归母净利润增速高于营业收入，归母净利润率 31.3%、同比+2.1pct。业务及管理费同比+8.7%，管理费用率 61.4%、同比-1.7pct，其中上半年 61.9%、三季度单季 60.2%，费用管控优化；实际所得税率 14.8%、同比-4.9pct。从收入构成看，经纪业务、投资银行、资产管理、利息净收入和自营业务净收入占营业收入的比重分别为 31.4%、10.1%、9.1%、2.9%、43.6%；手续费及佣金净收入与利息净收入合计的核心收入同比+25.1%，占营业收入的比重同比+6.0pct 至 56.0%。

经纪业务是收入增长的主要来源，利息净收入高增。三季报披露，业绩增长主要源于证券市场交投活跃、经纪及财富管理业务收入同比增长。前三季度经纪业务手续费净收入 21.18 亿元、同比+35.3%，同比增加 5.52 亿元、占营业收入增量的 78.8%，占营业收入的比重同比+5.5pct；三季度单季 6.79 亿元、同比+2.8%、环比-10.9%。前三季度利息净收入 1.95 亿元、同比+88.1%，主要源于融出资金日均规模增长带来的融资融券利息收入增加；三季度单季 0.75 亿元、同比-2.7%、环比+4.6%。9 月末融出资金 234.47 亿元、较上年末-1.5%，客户资金存款较上年末+42.9%。

投行收入单季同比回升，资管收入稳步增长。前三季度投资银行业务手续费净收入 6.83 亿元、同比-0.7%，其中上半年同比-15.0%，三季度单季 2.32 亿元、同比+47.9%、环比-9.7%；9 月末合同负债较上年末+51.35%，主要源于投行业务预收款增加。前三季度资产管理业务手续费净收入 6.11 亿元、同比+16.0%，其中上半年同比+15.4%，三季度单季同比+17.1%、环比-14.6%，占营业收入的比重同比+0.3pct。

自营规模扩张且配置向固收倾斜，收入保持平稳。9 月末金融投资 1,068.16 亿元、较上年末+16.7%，其中 TPL 较上年末+19.4%；母公司自营固定收益类证券/净资本 290.92%、较上年末+72.55pct，自营权益类证券及其衍生品/净资本 35.65%、较上年末-12.18pct。交易性金融负债较上年末+90.88%，主要源于债券借贷卖空规模增加。前三季度自营业务净收入 29.39 亿元、同比-0.9%，其中投资收益同比+12.9%；三季度单季 9.23 亿元、同比+6.1%、环比-30.9%，其中公允价值变动收益 1.45 亿元（上半年-3.71 亿元）。三季度 OCI 权益公允价值变动+10.40 亿元(上半年-10.79 亿元)，9 月末 OCI 权益较 6 月末+9.8%。

资产规模较快扩张，净资本增厚。9 月末总资产 2,505.81 亿元、较上年末+23.31%。负债端，应付债券 451.15 亿元、较上年末+32.8%，主要源于公司发行的公司债规模增加；资产端，货币资金较上年末+77.91%，主要源于自有资金存款增加。归母净资产 541.04 亿元、较上年末+3.07%，

剔除客户资金后的杠杆率 3.85 倍、较上年末+0.75 倍。9 月末母公司净资本 238.94 亿元、较 6 月末+24.7%，风险覆盖率 341.74%、流动性覆盖率 149.32%、净稳定资金率 144.64%，分别较 6 月末+80.44pct、+12.23pct、+12.37pct。

公司经纪业务增长较快，费用管控优化，自营配置向固收倾斜，资本实力增强。预计公司 2026-2028 年营业收入为 85.93、88.08、91.03 亿元，归母净利润为 24.86、25.97、26.84 亿元，每股净资产为 9.58、9.97、10.36 元，对应 11 月 10 日收盘价 8.41 元的 PB 估值为 0.88、0.84、0.81 倍。维持“买入”评级。

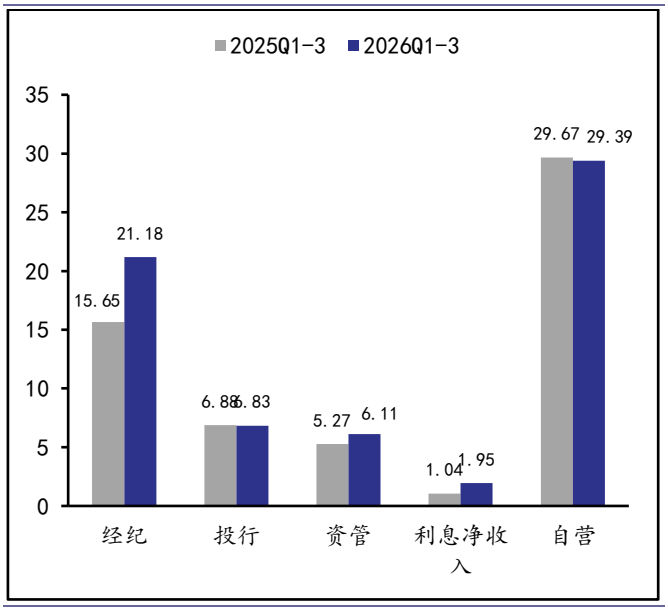
风险提示：资本市场大幅波动导致投资收益下滑；市场成交活跃度回落影响经纪业务收入；业务整合进度不及预期

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	76.73	85.93	88.08	91.03
营业收入增长率(%)	185.99%	11.98%	2.51%	3.35%
归母净利（亿元）	20.09	24.86	25.97	26.84
净利润增长率(%)	405.49%	23.73%	4.48%	3.36%
摊薄每股收益（元）	0.36	0.44	0.46	0.47
市盈率（PE）	23.36	19.22	18.40	17.80

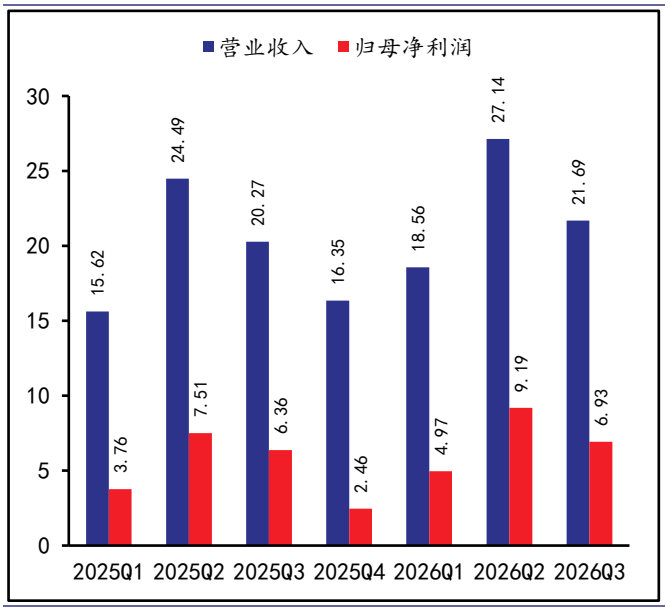
资料来源：携宁，太平洋证券，注：2026-2028 年摊薄每股收益按最新总股本计算

图表1：国联民生前三季度分业务收入（亿元）



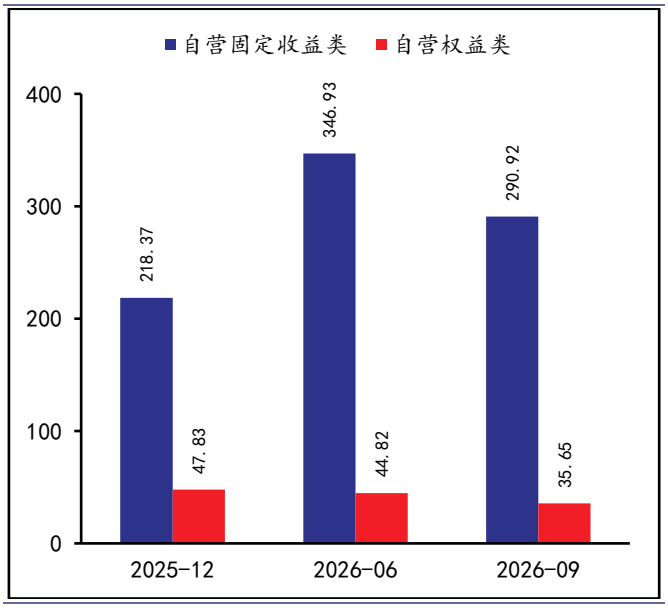
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表2：国联民生单季营收与归母净利润（亿元）



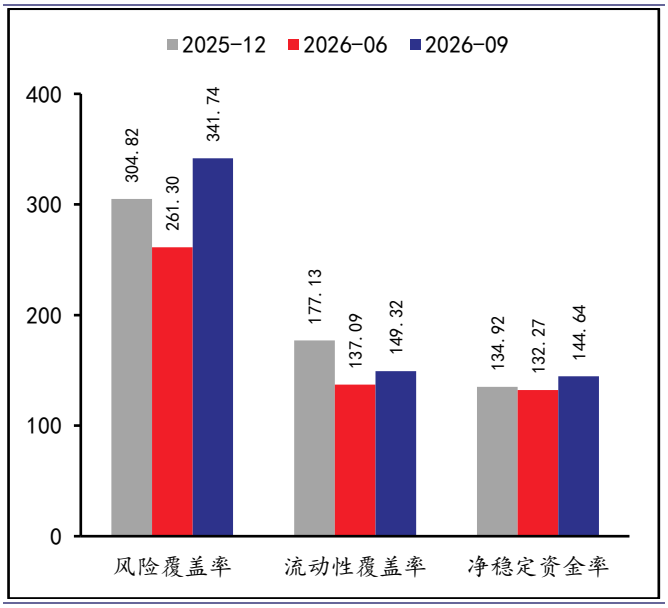
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表3：国联民生母公司自营证券/净资本（%）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表4：国联民生母公司风险控制指标（%）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

财务预测摘要

人民币亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
营业收入	26.83	76.73	85.93	88.08	91.03
手续费及佣金净收入	17.83	39.60	46.38	43.28	45.01
经纪业务净收入	7.18	21.03	26.84	23.35	24.29
投行业务净收入	3.39	8.98	9.14	9.51	9.89
资管业务净收入	6.60	7.83	8.09	8.42	8.76
其他手续费净收入	0.66	1.76	2.30	2.00	2.08
利息净收入	-1.00	1.79	2.68	1.26	0.14
投资净收益	19.55	37.69	39.43	46.88	49.41
公允价值变动净收益	-9.78	-3.11	-2.81	-3.61	-3.80
其他业务收入	0.13	0.10	0.08	0.08	0.08
营业支出	23.23	51.82	56.46	56.93	58.83
营业利润	3.60	24.91	29.47	31.15	32.19
利润总额	3.73	24.70	29.39	31.07	32.11
所得税	-0.33	4.39	4.41	4.97	5.14
净利润	4.06	20.31	24.98	26.10	26.98
少数股东损益	0.09	0.22	0.12	0.13	0.13
归母净利润	3.97	20.09	24.86	25.97	26.84
普通股股东净利润	3.97	20.09	24.86	25.97	26.84
资产负债表					
货币资金	154.12	399.04	706.97	615.07	639.67
结算备付金	52.20	62.79	81.39	70.81	73.64
融出资金	115.51	238.11	216.96	216.96	225.64
买入返售金融资产	104.74	133.01	130.35	130.35	130.35
应收款项	2.32	31.45	6.29	6.29	6.29
存出保证金	3.70	39.70	42.08	42.08	42.08
金融投资	486.83	915.01	1,070.56	1,201.17	1,266.03
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	55.61	6.10	2.68	3.00	3.17
其他权益工具投资	52.01	128.93	134.14	150.51	158.63
长期股权投资	0.77	0.76	0.82	0.82	0.82
固定资产	1.01	4.80	4.75	4.75	4.75
资产总计	972.08	2,032.18	2,506.04	2,534.26	2,634.95
交易性金融负债	8.35	114.56	218.82	227.57	236.67
卖出回购金融资产款	173.49	252.22	302.67	314.77	327.36
代理买卖证券款	143.12	403.42	419.55	365.01	379.61
代理承销证券款	2.53	0.00	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	3.50	18.16	19.31	19.73	20.39
负债合计	782.60	1,503.46	1,957.84	1,964.16	2,042.27
股本	28.32	56.81	56.81	56.81	56.81
归母股东权益	185.84	524.90	544.39	566.13	588.56
股东权益合计	189.48	528.72	548.20	570.10	592.68

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-9.21%	185.99%	11.98%	2.51%	3.35%
手续费及佣金净收入	14.75%	122.03%	17.13%	-6.68%	4.00%
经纪业务	39.44%	192.83%	27.64%	-13.00%	4.00%
投行业务	-30.70%	165.24%	1.78%	4.00%	4.00%
资管业务	48.99%	18.59%	3.40%	4.00%	4.00%
其他业务	-38.16%	164.56%	31.02%	-13.00%	4.00%
净利息收入	-222.71%	279.54%	49.42%	-52.91%	-88.89%
投资收益	258.50%	92.77%	4.60%	18.90%	5.40%
公允价值变动收益	-244.39%	68.14%	9.78%	-28.47%	-5.26%
业务及管理费用	7.88%	121.18%	7.40%	2.20%	3.35%
营业利润	-55.61%	591.23%	18.31%	5.71%	3.35%
收入构成					
经纪业务	26.76%	27.40%	31.24%	26.51%	26.68%
投行业务	12.62%	11.70%	10.64%	10.79%	10.86%
资管业务	24.61%	10.20%	9.42%	9.56%	9.62%
投资咨询及其他	2.48%	2.29%	2.68%	2.27%	2.29%
投资业务	36.38%	45.06%	42.64%	49.12%	50.10%
利息净收入	-3.73%	2.34%	3.12%	1.43%	0.15%
其他	0.88%	1.00%	0.27%	0.31%	0.30%
每股指标					
EPS(摊薄)	0.14	0.36	0.44	0.46	0.47
BVPS(摊薄)	3.27	9.24	9.58	9.97	10.36
每股股利	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08
总股本(亿股)	28.32	56.81	56.81	56.81	56.81
盈利能力					
加权平均 ROE	2.19%	4.16%	4.65%	4.68%	4.65%
ROA	0.50%	1.62%	1.35%	1.27%	1.26%
成本收入比	86.54%	66.93%	64.19%	64.00%	64.00%
估值					
P/E	60.07	23.36	19.22	18.40	17.80
P/B	2.57	0.91	0.88	0.84	0.81
股息率	0.67%	0.71%	0.88%	0.92%	0.96%

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。