

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

多项业务表现优异, 净利增幅释放弹性

——国泰海通(601211)2024 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2025-04-14)

收盘价(元)	16.69
一年内最高/最低(元)	21.50/13.16
沪深 300 指数	3,759.14
市净率(倍)	0.95
总市值(亿元)	2,942.40
流通市值(亿元)	2,832.62

发布日期: 2025 年 04 月 15 日

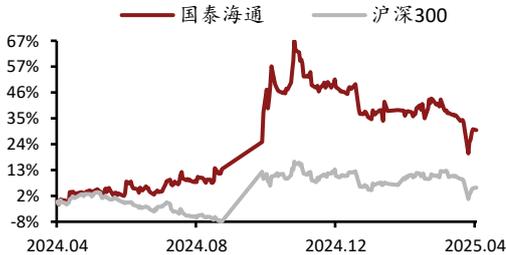
基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	17.50
总资产(亿元)	10,477.45
所有者权益(亿元)	1,707.75
净资产收益率(%)	8.14
总股本(亿股)	176.30
H 股(亿股)	35.06

**2024 年年报概况:** 国泰海通 2024 年实现营业收入 433.97 亿元, 同比 +20.08%; 实现归母净利润 130.24 亿元, 同比 +38.94%; 基本每股收益 1.39 元, 同比 +41.84%; 加权平均净资产收益率 8.14%, 同比 +2.12 个百分点。2024 年末期拟 10 派 2.80 元 (含税)。

**点评:** 1. 2024 年公司投资收益 (含公允价值变动)、其他收入占比出现提高, 经纪、投行、资管业务净收入以及利息净收入占比出现下降。2. 零售及机构经纪业务各细分领域实现全面增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比 +15.51%。3. 股权融资业务主要排名和市场份额持续提升, 债权融资业务快速增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比 -20.77%。4. 券商资管业务稳中有升, 公募基金业务收入略有下滑, 合并口径资管业务手续费净收入同比 -4.98%。5. 权益业务取得良好投资回报, 固收业务取得良好投资业绩, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比 +58.60%。6. 融资融券及股票质押利息收入同步下降, 合并口径利息净收入同比 -15.91%。7. 国际业务各分业务实现全面增长, 国际业务收入同比 +34.49%。

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

《国泰海通(601211)中报点评: 各项业务虽然随市小幅波动, 但经营亮点颇多》 2024-09-13

**投资建议:** 报告期内公司零售及机构经纪业务各主要指标保持全面增长, 证券经纪业务整体保持行业领先; 股权融资业务虽受市场环境承压较重, 但主要业务排名和市场份额持续提升, 债权融资业务快速增长, 投行业务净收入下滑幅度在头部券商中相对较小; 权益及固收自营均取得良好投资业绩, 投资收益 (含公允价值变动) 同比增幅明显; 国际业务各分业务全面开花, 业绩表现优异。2024 年公司归母净利增幅领跑头部券商。在不考虑吸收合并海通证券的情况下, 预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.44 元、1.50 元, BVPS 分别为 18.62 元、19.61 元, 按 4 月 14 日收盘价 16.69 元计算, 对应 P/B 分别为 0.90 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. 市场波动风险; 3. 资本市场改革的政策效果不及预期

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

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	361.41	433.97	446.15	467.67
增长比率	2%	20%	3%	5%
归母净利润(亿元)	93.47	130.24	134.28	140.40
增长比率	-19%	39%	3%	5%
EPS(元)	0.98	1.39	1.44	1.50
市盈率(倍)	11.32	16.17	11.59	11.13
BVPS(元)	16.51	17.50	18.62	19.61
市净率(倍)	0.91	1.10	0.90	0.85

资料来源: Wind、中原证券研究所

## 国泰海通 2024 年报概况：

国泰海通 2024 年实现营业收入 433.97 亿元，同比+20.08%；实现归母净利润 130.24 亿元，同比+38.94%；基本每股收益 1.39 元，同比+41.84%；加权平均净资产收益率 8.14%，同比+2.12 个百分点。2024 年末期拟 10 派 2.80 元（含税），与中期已实施的 10 派 1.50 元（含税）合并计算，2024 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的比率为 48.05%，同比+10 个百分点。

### 点评：

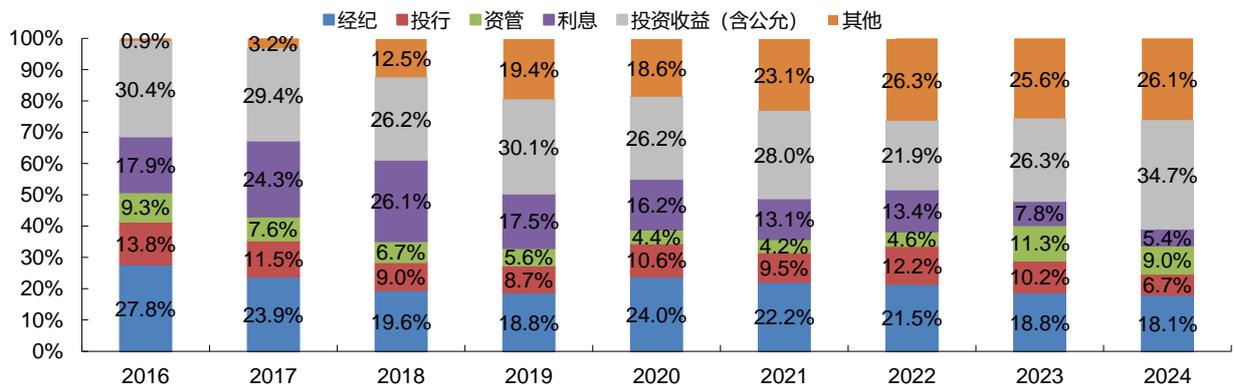
#### 1. 投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高

2024 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他净收入占比分别为 18.1%、6.7%、9.0%、5.4%、34.7%、26.1%，2023 年分别为 18.8%、10.2%、11.3%、7.8%、26.3%、25.6%。

2024 年公司投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高，经纪、投行、资管业务净收入以及利息净收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比提升的幅度较为明显。

根据公司 2024 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为：1. 政府补助及手续费返还收入，本期合计为 8.34 亿元，同比-17.81%；2. 销售大宗商品收入及其他，本期合计为 98.39 亿元，同比+26.08%。

图 1：2016-2024 年公司收入结构



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. 零售及机构经纪业务各细分领域实现全面增长

2024 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 78.43 亿元，同比+15.51%。

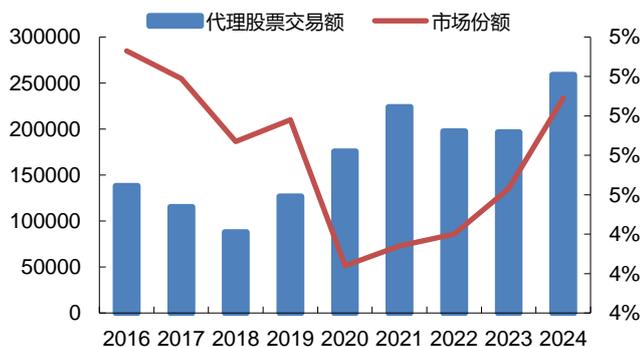
截至报告期末，公司个人资金账户数 1931.94 万户，同比+8.3%，其中，富裕客户及高净值客户数同比+17.9%。报告期内君弘 APP 平均月活 884.71 万户，同比+11.1%。报告期内公司代理股票交易额 25.91 万亿元，同比+31.96%；市场份额 5.09%，同比+0.46 个百分点。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 54.50 亿元，同比+29.45%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司各类金融产品销售额 9505 亿元，同比+27.7%；月均保有量 2589 亿元，同比+6.9%。截至报告期末，“君享投”投顾业务客户资产保有规模 264.16 亿元，同比+107.5%。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 5.97 亿元，同比-16.88%。

机构经纪业务方面，报告期内公司机构客户股基交易额 14.89 万亿元，同比+34.8%，市场份额 2.54%，同比+0.24 个百分点；其中，QFII 股基交易额 6.28 万亿元，同比+88.5%。截至报告期末，公司 PB 交易系统客户资产规模 8095.50 亿元，同比+32.9%；托管与基金服务业务规模 32249 亿元，同比+5.5%，继续保持行业领先。

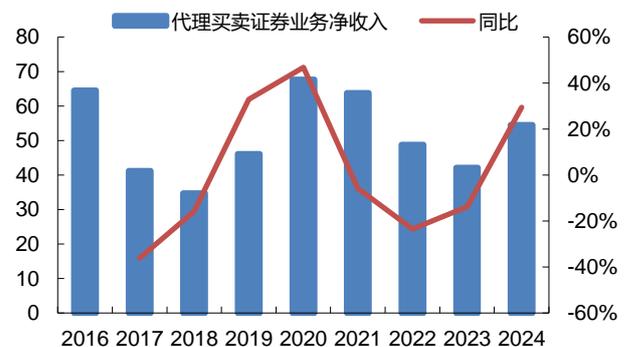
期货经纪业务方面，报告期内国泰君安期货成交金额同比+53.7%；市场份额 10.49%，同比+3.06 个百分点；期末客户权益规模 1344 亿元，同比+33.9%，继续排名行业第 2 位。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 10.66 亿元，同比+7.56%。

图 2：公司代理股票交易额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司代理买卖证券业务净收入（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

## 3. 股权融资业务主要排名和市场份额持续提升，债权融资业务快速增长

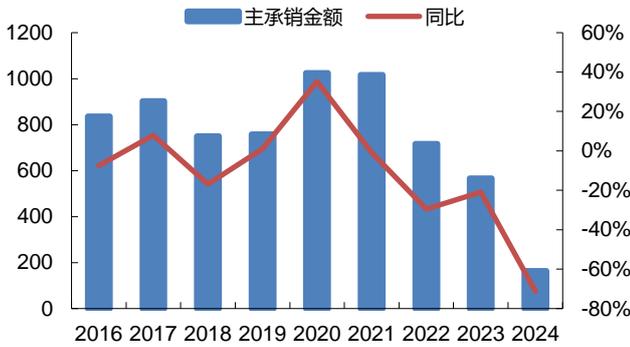
2024 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 29.22 亿元，同比-20.77%。

股权融资业务方面，报告期内公司股权融资主承销金额 163.27 亿元，同比-71.2%；市场份额 6.59%，同比+0.38 个百分点。其中，IPO 主承销金额 45.76 亿元，同比-85.6%，市场份额 6.90%，同比-1.93 个百分点，排名行业第 4 位，同比持平；再融资主承销金额 117.51 亿

元，同比-52.86%。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 4 月 14 日，公司 IPO 项目储备 24 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 1 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 9803.86 亿元，同比+23.2%；市场份额 9.70%，同比+1.40 个百分点；排名行业第 3 位，同比持平。

图 4：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 5：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. 券商资管业务稳中有升，公募基金业务收入略有下滑

2024 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 38.93 亿元，同比-4.98%。

券商资管业务方面，报告期内国泰君安资管深化投研核心能力建设，打造泛权益、泛固收及融资业务核心竞争力，公募量化指数增强、中短债等重点产品业绩表现良好，管理资产规模保持增长。截至报告期末，国泰君安资管的资产管理总规模 5884.30 亿元，同比+6.5%。其中，集合、单一、专项、公募规模分别为 2393 亿、1295 亿、1404 亿、792 亿，同比分别 +200 亿、+22 亿、-24 亿、+255 亿。报告期内公司实现受托资产管理业务净收入 8.67 亿元，同比+5.79%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司华安基金（持股 51%）管理资产规模 7724.05 亿元，同比+14.4%。其中，公募基金管理规模 6931.69 亿元，同比+14.7%；非货币公募基金管理规模 4135.38 亿元，同比+17.5%。报告期内华安基金实现营业收入 31.10 亿元，同比-9.57%。

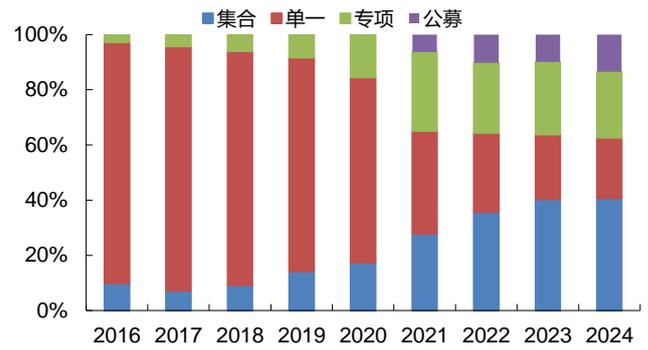
私募基金业务方面，报告期内国泰君安创投深耕科技创新、深化与产业龙头合作，加强母基金产业龙头 CVC（企业风险投资）布局，推进产业直投基金、并购基金以及城市更新与新基建基金业务开展。截至报告期末，国泰君安创投管理基金累计实际出资额 413.21 亿元，同比+1.30%。报告期内国泰君安创投实现营业收入 1.88 亿元，同比-59.22%。

图 6：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 7：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. 权益业务取得良好投资回报，固收业务取得良好投资业绩

2024 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）150.75 亿元，同比+58.60%。

权益业务方面，报告期内公司把握市场机遇，积极调整投资策略，加大优质资产配置力度，加强做市和量化交易能力，取得良好投资回报。做市业务功能性持续提升，场内期权做市规模保持行业领先，科创板做市标的数量继续排名行业第 3 位。场外衍生品业务累计新增名义本金同比+40.1%；期末存续名义本金 2853.77 亿元，同比-12.4%。

固定收益业务方面，报告期内公司加强市场研判，优化资产配置，准确把握境内外市场趋势及波动性交易机会，提升多资产、多策略交易能力，取得良好投资业绩。做市业务加强精细化管理，交易能力持续提升。客需业务把握各类重点客群资产配置和风险管理需求，业务规模快速增长。

另类投资业务方面，报告期内国泰君安证裕重点推进战略投资、助力上海科创中心建设，聚焦战略性新兴产业和未来产业、稳健开展产业投资，优化退出管理、多样化实现项目退出。截至报告期末，国泰君安证裕存续投资项目 73 个，投资规模 51.46 亿元，同比-5.53%。其中，科创板及创业板存续跟投项目 13 个，跟投金额 10.48 亿元，同比-37.88%。报告期内国泰君安证裕实现营业收入 5.42 亿元，同比+1.69%。

## 6. 融资融券及股票质押利息收入同步下降

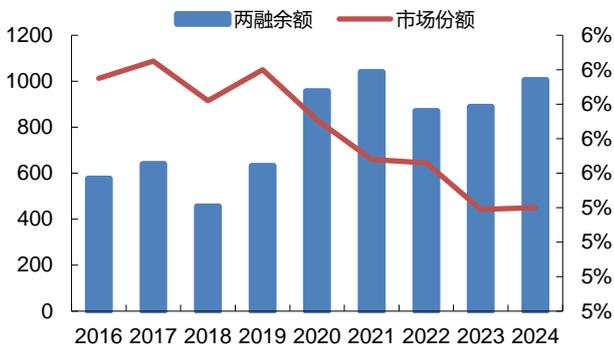
2024 年公司实现合并口径利息净收入 23.57 亿元，同比-15.91%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 1006.19 亿元，同比+13.1%；市场份额 5.40%，同比+0.01 个百分点。报告期内公司实现两融利息收入 52.80 亿元，同比-13.20%。

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 190.84 亿元，同比-

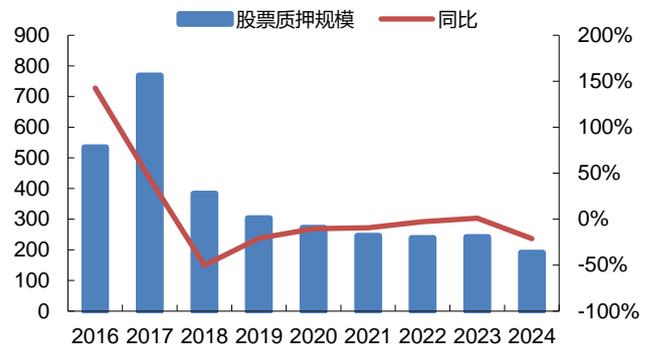
21.02%。报告期内公司实现股票质押式回购利息收入 10.05 亿元，同比-20.71%。

图 8：公司两融余额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 9：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

## 7. 国际业务各分业务实现全面增长

2024 年公司实现国际业务收入 29.09 亿元，同比+34.49%。

报告期内公司国际业务完善顶层架构设计，加强跨境一体化管理，优化海外资产负债结构，业绩表现优异。截至报告期末，国泰君安国际客户资产托管金额同比+16.7%，资产管理规模同比+178%，投行业务承销债券规模同比+85.2%。报告期内国泰君安国际的费用及佣金、利息、交易及投资收入同比分别+26.42%、+27.83%、+72.21%。

## 投资建议

报告期内公司零售及机构经纪业务各主要指标保持全面增长，证券经纪业务整体保持行业领先；股权融资业务虽受市场环境影响承压较重，但主要业务排名和市场份额持续提升，债权融资业务快速增长，投行业务净收入下滑幅度在头部券商中相对较小；权益及固收自营均取得良好投资业绩，投资收益（含公允价值变动）同比增幅明显；国际业务各分业务全面开花，业绩表现优异。2024 年公司归母净利增幅领跑头部券商。目前公司已完成吸收合并海通证券，资本实力已跃居行业第一位。

在不考虑吸收合并海通证券的情况下，预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.44 元、1.50 元，BVPS 分别为 18.62 元、19.61 元，按 4 月 14 日收盘价 16.69 元计算，对应 P/B 分别为 0.90 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.市**

场波动风险；3. 资本市场改革的政策效果不及预期

**财务报表预测和估值数据汇总**
**表 1: 资产负债表预测 (亿元)**

	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>资产:</b>	<b>9254.02</b>	<b>10477.45</b>	<b>11452.87</b>	<b>11997.66</b>
货币资金	1618.76	2110.20	2278.96	2392.91
融出资金	897.54	1062.68	1275.22	1338.98
金融投资	4722.11	5205.18	5725.70	6042.42
买入返售金融资产	696.66	606.46	545.81	518.52
应收利息及款项	178.95	139.10	153.01	160.66
长期股权投资	127.91	132.22	138.83	145.77
固定及无形资产	54.48	54.63	55.72	56.83
商誉	40.71	40.71	40.71	40.71
其他资产合计	916.93	1126.28	1238.91	1300.86
<b>负债:</b>	<b>7520.24</b>	<b>8702.72</b>	<b>9577.01</b>	<b>10032.63</b>
流动负债	427.79	621.03	683.13	717.29
交易性金融负债	748.24	752.84	767.90	783.26
卖出回购金融资产款	2168.30	2449.38	2694.32	2829.04
代理买卖证券款	904.57	1294.55	1488.73	1563.17
应付款项	1753.79	2091.76	2300.94	2415.99
长期借款	5.50	5.39	5.44	5.50
应付债券	1340.26	1339.98	1473.98	1547.68
其他负债	171.81	147.79	162.57	170.70
<b>所有者权益:</b>	<b>1733.78</b>	<b>1774.74</b>	<b>1875.86</b>	<b>1965.03</b>
股本	89.05	89.04	89.04	89.04
其他权益工具	199.19	149.47	149.47	149.47
资本公积金	473.15	473.34	473.34	473.34
库存股	(3.61)	(1.73)	(1.73)	(1.73)
存留收益	658.33	720.19	792.21	855.59
一般风险准备	253.57	277.46	305.21	329.63
少数股东权益	64.09	66.98	68.32	69.69

资料来源: Wind、中原证券研究所

**表 2：利润表预测（亿元）**

	2023A	2024A	2025E	2026E
<b>营业收入：</b>	<b>361.41</b>	<b>433.97</b>	<b>446.15</b>	<b>467.67</b>
手续费及佣金净收入	150.68	151.27	170.51	176.83
其中：经纪业务	67.90	78.43	98.04	100.98
投行业务	36.88	29.22	30.68	32.21
资管业务	40.97	38.93	36.98	38.83
利息净收入	28.03	23.57	28.28	31.11
投资收益（含公允）	95.05	150.75	128.14	134.55
其他收入	87.65	108.38	119.22	125.18
<b>营业支出：</b>	<b>239.64</b>	<b>267.38</b>	<b>274.37</b>	<b>288.09</b>
管理费用	157.23	164.62	161.33	169.40
其他成本	82.41	102.76	113.04	118.69
<b>营业外收入：</b>	<b>(0.29)</b>	<b>0.02</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额：</b>	<b>121.48</b>	<b>166.62</b>	<b>171.78</b>	<b>179.58</b>
所得税	22.62	31.13	32.09	33.55
<b>净利润：</b>	<b>98.85</b>	<b>135.49</b>	<b>139.69</b>	<b>146.03</b>
少数股东损益	(5.11)	(5.25)	(5.41)	(5.63)
<b>归母净利：</b>	<b>93.74</b>	<b>130.24</b>	<b>134.28</b>	<b>140.40</b>

资料来源：Wind、中原证券研究所

**表 3：每股指标与估值**

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.98	1.39	1.44	1.50
ROE（加权）	6.02%	8.14%	7.88%	7.78%
BVPS（元）	16.51	17.50	18.62	19.61
P/E（倍）	11.32	16.17	11.59	11.13
P/B（倍）	0.91	1.10	0.90	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。