



国泰海通 (601211.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

并购带来业绩高弹性，市场交投活跃下 25Q1 扣

非后归母净利润 yoy+61%

业绩简评

4月29日，国泰海通发布2025年一季报。25Q1公司实现营业收入118亿元，yoy+47%；实现归母净利润122亿元，yoy+392%；扣非后归母净利润33亿元，yoy+61%。合并后资产规模实现跨越式提升，总资产较上年末提升62%至1.69万亿元，净资产较上年末提升88%至0.32万亿元，加权平均ROE为6.46%，同比+4.91pct，扣非后加权平均ROE为1.69%，同比+0.43pct。

公司吸收合并海通证券已于2025年3月14日完成，归母净利润大幅增长的主要原因为吸收合并产生负商誉带来营业外收入增加；公司归母扣非净利润增长的主要原因为经纪、投资等业务实现较大幅度增长。

在2024年同期低基数效应与当前市场环境改善的双重驱动下，公司25Q1业绩同比增速实现显著提升：

(1) 经纪业务：受益于市场交投回暖，Q1全市场日均股基成交额达1.75万亿元，同比增幅71%。公司股基交易量同比增加，经纪业务净收入yoy+77%至27亿元。

(2) 投行业务：净收入yoy+10%至7亿元。25Q1公司IPO/再融资/债券分别同比-13%/-75%/+3%(24Q1规模为国泰君安+海通证券合计承销规模)，预计投行业务仍有所承压(全市场分别-30%/+59%/+17%)。

(3) 资管业务：净收入yoy+27%至12亿元。25Q1末华安基金/国君资管非货公募规模分别达3832/469亿元，同比分别+18%/+29%；25Q1末富国基金/海富通非货公募规模分别达6799/1245亿元，同比分别+19%/+12%。

(4) 自营业务净收入yoy+67%至40亿元，由于吸收合并Q1末自营资产规模较上年末+39%至7348亿元。

盈利预测、估值与评级

合并后国泰海通在财富管理、投行、资管、机构等条线业务竞争力将实现显著提升，同时更大的资产负债表有助于客需、做市等机构业务规模增长，助推公司加快打造国际一流投资银行。我们预计公司2025-2027年实现归母净利201亿元/185亿元/219亿元，同比+54%/-8%/+18%，给予2025年0.9倍PB，维持“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济下行、投资者避险情绪升温；2) 资本市场改革不及预期；3) 权益市场修复不及预期。

国金证券研究所

分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

联系人：方丽

fangli@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.18 元

相关报告：

1. 《国泰君安公司点评：自营投资大幅提升，Q4 归母净利润同比+369...》，2025.3.30

2. 《国泰君安公司点评：重资产业务发力，Q3 归母净利润同比+56%》，2024.10.31

3. 《国泰君安公司深度研究：综合实力领先，剑指国际一流投行》，2024.8.21



公司基本情况 (人民币)

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	36,141	43,397	48,685	51,869	56,760
营业收入增长率	1.89	20.08	12.19	6.54	9.43
归母净利润(百万元)	9,374	13,024	20,076	18,545	21,912
归母净利润增长率	-18.54	38.94	54.14	-7.62	18.16
摊薄每股收益(元)	0.98	1.39	1.81	1.64	1.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.02%	8.14%	9.62%	8.40%	9.35%
P/E	17.79	12.54	9.47	10.47	8.65
P/B	1.06	1.00	0.87	0.79	0.71

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

资产负债表 (人民币百万元)							损益表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	179,065	161,876	211,020	222,020	239,248	327,852	营业收入	35,471	36,141	43,397	48,685	51,869	56,760
其中：客户资金存款	148,317	131,136	184,306	196,396	210,143	260,492	手续费及佣金净收入						
结算备付金	17,965	18,119	28,075	28,873	31,514	42,581	其中：经纪业务	7,643	6,790	7,843	7,454	8,672	10,301
其中：客户备付金	10,550	10,803	18,262	19,460	20,822	31,114	投资银行	4,311	3,688	2,922	3,432	4,133	4,079
融出资金	87,116	89,754	106,268	101,935	115,780	159,288	资产管理	1,648	4,097	3,893	3,990	4,205	4,888
交易性金融资产	331,401	372,574	408,473	391,816	445,036	464,397	利息净收入	4,765	2,803	2,357	5,498	5,293	5,387
衍生金融资产	8,233	9,673	9,017	8,649	9,824	12,441	投资收益及公允损益	8,291	8,155	17,107	16,930	17,702	19,708
买入返售金融资产	71,136	69,666	60,646	58,173	66,074	59,114	其他业务收入	7,866	7,803	9,839	10,331	10,847	11,390
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	0	营业支出	21,188	23,964	26,738	31,370	28,073	28,607
持有至到期投资	0	0	0	0	0	0	营业税金及附加	215	185	197	235	243	270
长期股权投资	11,444	12,791	13,222	12,683	14,405	19,899	管理费用	13,640	15,723	16,462	20,565	16,743	16,708
应收利息	0	0	0	0	0	0	减值损失	-465	263	250	250	250	250
存出保证金	58,923	56,788	69,012	66,197	75,189	80,547	其他业务成本	7,774	7,760	9,787	10,320	10,836	11,378
固定资产	2,832	3,918	3,854	3,697	4,199	16,913	营业利润	14,283	12,178	16,659	17,315	23,797	28,153
无形资产	1,443	1,530	1,609	1,544	1,753	2,587	加：营业外收入	14	28	5	8,554	16	17
其他资产	2,336	1,775	2,348	-5,691	-782	94,787	减：营业外支出	157	57	3	21	11	2
总资产	860,689	925,402	1,047,745	1,018,789	1,148,090	1,461,902	利润总额	14,140	12,148	16,662	25,848	23,801	28,168
短期借款	9,848	11,662	9,196	8,821	10,020	33,565	减：所得税	2,519	2,262	3,113	4,822	4,444	5,257
拆入资金	12,967	11,745	5,416	5,195	5,901	13,286	净利润	11,621	9,885	13,549	21,026	19,358	22,911
交易性金融负债	75,049	74,824	75,284	72,214	82,023	70,416	减：少数股东损益	114	511	525	951	813	999
衍生金融负债	9,791	11,489	9,392	9,009	10,232	10,503	归母净利润	11,507	9,374	13,024	20,076	18,545	21,912
卖出回购金融资产款	173,237	216,830	244,938	234,949	266,862	255,554							
代理买卖证券款	100,275	90,457	129,455	137,947	147,603	367,803							
代理承销证券款	35	873	174	768	768	768							
应付职工薪酬	9,058	7,729	8,073	10,097	8,215	7,278							
应付债券	127,884	134,026	133,998	128,534	145,993	235,040							
长期借款	559	550	539	517	588	33,198							
总负债	696,862	752,024	870,272	821,240	932,057	1,113,810							
总股本	8,907	8,905	8,904	8,904	8,904	17,630							
所有者权益合计	163,826	173,378	177,474	197,548	216,033	348,093							
少数股东权益	6,127	6,409	6,698	7,456	8,154	15,253							
归属于母公司股东权益	157,699	166,969	170,775	190,092	207,879	332,839							

基本比率和每股指标						
净利率	32.44%	25.94%	30.01%	41.24%	35.75%	38.61%
总资产收益率	1.39%	1.04%	1.42%	1.75%	1.61%	1.73%
净资产收益率	7.88%	6.02%	8.14%	9.62%	8.40%	9.35%
市盈率(倍)	13.85	17.53	12.36	9.47	10.47	8.65
市净率(倍)	1.08	1.04	0.98	0.87	0.79	0.71
每股净利润(元/股)	1.24	0.98	1.39	1.81	1.64	1.99
每股净资产(元/股)	15.90	16.51	17.50	19.67	21.67	24.04

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	11	20	20	39
增持	0	1	3	3	1
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.23	1.21	1.21	1.07

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究