

国泰海通 (601211)

2025 年一季报点评：并表海通，各主营业务增速可观，带动扣非净利润同比增长 61%

买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	36,141	43,397	67,415	76,533	83,556
同比（%）	1.89%	20.08%	55.35%	13.52%	9.18%
归母净利润（百万元）	9,374	13,024	26,866	28,047	32,633
同比（%）	-18.54%	38.94%	106.28%	4.39%	16.35%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.05	1.39	1.52	1.59	1.85
P/E（现价&最新摊薄）	13.36	10.12	9.23	8.84	7.60

投资要点

- **事件：**国泰君安发布 2025 年一季度业绩，实现营业收入 117.7 亿元，同比+47.5%；归母净利润 122.4 亿元，同比+391.8%，主要是由于吸收合并海通证券产生负商誉；扣非归母净利润 32.9 亿元，同比+61%，对应扣非 EPS 0.30 元，扣非 ROE1.69%，同比+0.43pct。
- **财富管理深化分客群经营模式，并表后市占率显著提升。**2025 年一季度实现经纪业务收入 26.5 亿元，同比+77.0%，占营业收入的 26.5%。全市场日均股基交易额 17031 亿元，同比+70.3%。公司两融余额 1886 亿元，同比+118%，市场份额 9.8%，较年初+4.2pct。公司自 3 月 14 日并表海通证券后，经纪及两融市场份额显著提升。
- **整合后投行团队进一步扩容，业务能力有望进一步提升。**2025 年一季度实现投行业务收入 7.1 亿元，同比+10.3%。股权主承销规模 15.0 亿元，同比-72.8%，排名第 14；其中 IPO 3 家，募资规模 15 亿元。债券主承销规模 2419 亿元，同比-1.0%，排名第 4；其中公司债、地方政府债、ABS 承销规模分别为 859 亿元、488 亿元、338 亿元。截至 2025 年一季度末国泰海通 IPO 储备项目 22 家，排名第 3，其中两市主板 15 家，北交所 3 家，创业板 4 家。原海通证券 IPO 储备项目 19 家，排名第 4。双方整合后投行团队进一步扩容，业务能力有望进一步提升。
- **一参两控一牌，大资管实力显著提升。**2025 年一季度实现资管业务收入 11.7 亿元，同比+27.2%。截至 2024 年末国泰君安资产管理规模 5884 亿元，同比+8.3%；华安基金管理规模 7724 亿元，同比增长 14.4%；海富通基金管理公募规模 1722 亿元，同比增长 14.0%；富国基金管理公募规模 10648 亿元，同比增长 20%。
- **自营风格稳健，一季度自营大幅增长。**2025 年一季度实现投资收益（含公允价值）40.1 亿元，同比+68.7%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）41.4 亿元，同比+76.7%。
- **盈利预测与投资评级：**资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，头部券商控制风险能力更强，能更大程度的享受政策红利，且吸收合并后的国泰海通证券在资本实力已位居行业第一，各项业务市场份额也显著提升。我们调整了盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 269/280/326 亿元（前值为：182/271/335 亿元），大幅上调 2025 年盈利预测主要是由于吸收合并产生的负商誉增加了营业外收入，对应 PB 为 0.81/0.78/0.74 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业市场竞争加剧风险，证券市场恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.18
一年最低/最高价	13.12/22.08
市净率(倍)	0.98
流通 A 股市值(百万元)	231,349.22
总市值(百万元)	302,878.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.50
资产负债率(%,LF)	83.06
总股本(百万股)	17,629.71
流通 A 股(百万股)	13,466.19

相关研究

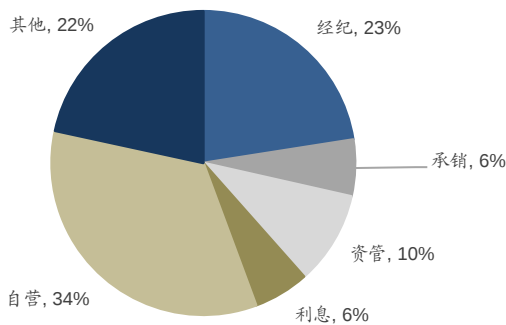
《国泰海通(601211)：2024 年年报点评：经纪及自营表现亮眼，合并后资本实力位居行业第一》

2025-03-29

《国泰海通(601211)：事件点评：搭乘合并快车，看好公司前景》

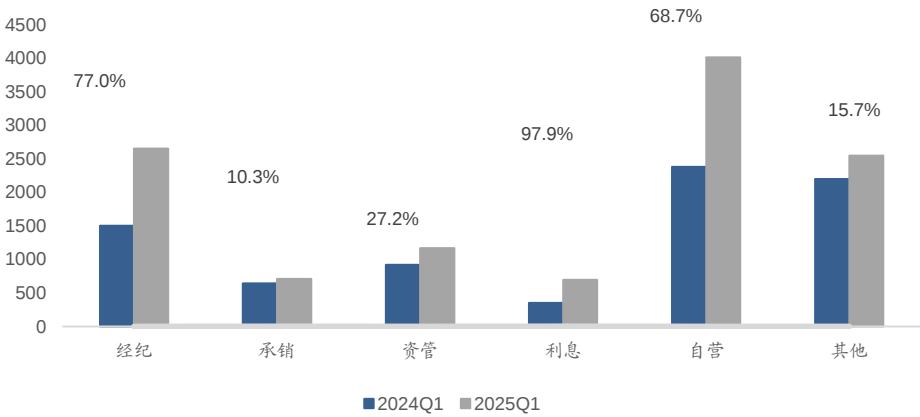
2024-11-13

图1：国泰海通 2025 年一季度收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：与上文中各项业务占比相比，本图收入结构计算中，分母未扣除其他业务收入，所以各项业务占比略低于上文中相应值。

图2：国泰海通 2025 年一季度各业务收入同比变化情况（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 国泰海通财务预测表 (截至 2025 年 4 月 29 日收盘)

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					营业收入	43,397	67,415	76,533	83,556
每股收益	1.39	1.52	1.59	1.85	手续费及佣金净收入	15,127	20,813	23,632	26,230
每股净资产	17.50	17.36	18.28	19.23	其中: 经纪业务	7,843	13,331	15,299	17,239
每股股利	0.70	0.61	0.64	0.75	投资银行业务	2,922	2,963	3,360	3,520
价值评估 (倍)					资产管理业务	3,893	4,519	4,974	5,471
P/E	10.12	9.23	8.84	7.60	利息净收入	2,357	2,883	4,181	5,590
P/B	0.80	0.81	0.77	0.73	投资收益	13,042	28,195	31,807	33,297
股息率 (%)	5.0%	4.3%	4.5%	5.3%	公允价值变动收益	2,033	1,500	1,500	1,500
盈利能力指标 (%)					汇兑收益	172	150	150	150
营业利润率	38.4%	37.2%	45.9%	48.8%	其他业务收入	9,839	12,790	14,069	15,476
净利润率	30.0%	39.9%	36.6%	39.1%	营业支出	26,738	42,315	41,426	42,809
净资产收益率	7.7%	11.0%	8.7%	9.6%	营业税金及附加	197	306	348	380
总资产收益率	1.3%	2.0%	1.6%	1.8%	业务及管理费	16,462	28,989	26,786	26,738
盈利增长 (%)					资产减值损失	42	-	-	-
营业收入增长率	20%	55%	14%	9%	其他业务成本	9,787	12,720	13,992	15,391
营业利润增长率	37%	51%	40%	16%	营业利润	16,659	25,100	35,106	40,747
净利润增长率	39%	106%	4%	16%	利润总额	16,662	33,655	35,106	40,747
杠杆指标					所得税	3,113	6,289	6,560	7,614
资产负债率	0.83	0.81	0.81	0.81	少数股东损益	525	500	500	500
					归属母公司所有者净利润	13,024	26,866	28,047	32,633
					归属于母公司所有者的综合收益	14,407	26,255	27,387	31,788

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
客户资金	202,568	208,645	212,818	217,075
自有资金	36,527	221,706	235,205	249,515
交易性金融资产	408,473	626,742	653,285	681,170
可供出售金融资产	103,378	168,707	175,852	183,358
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	13,222	13,883	14,577	15,306
买入返售金融资产	60,646	86,341	66,930	35,249
融出资金	100,619	171,000	201,020	243,846
资产总计	1,047,745	1,701,121	1,773,287	1,849,098
代理买卖证券款	129,455	405,738	426,025	447,326
应付债券	133,998	278,237	278,237	278,237
应付短期融资券	47,491	60,601	62,419	64,292
短期借款	9,196	40,529	44,581	49,040
长期借款	539	40,085	42,090	44,194
负债总计	870,272	1,377,832	1,433,387	1,491,934
总股本	8,904	17,630	17,630	17,630
普通股股东权益	170,775	316,091	332,203	348,966
少数股东权益	6,698	7,198	7,698	8,198
负债和所有者权益合计	1,047,745	1,701,121	1,773,287	1,849,098

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	43,397	67,415	76,533	83,556
同比 (%)	20.08%	55.35%	13.52%	9.18%
归母净利润 (百万元)	13,024	26,866	28,047	32,633
同比 (%)	38.94%	106.28%	4.39%	16.35%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	1.52	1.59	1.85
P/E (现价&最新摊薄)	10.12	9.23	8.84	7.60

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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>