

公司研究 | 点评报告 | 国泰海通 (601211.SH)

国泰海通 2025 年一季报点评：公司各项业务表现强劲，Q1 业绩实现高增

报告要点

2025 年一季度，公司各项业务收入表现强劲，带动业绩实现高增。中长期来看，我们看好公司作为行业龙头在机构经纪与交易业务领域的持续拓展，依托于资源禀赋逐步开展衍生品和配套业务的发展前景。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007

SFC: BUV596



程泽宇

SAC: S0490524090001

国泰海通 (601211.SH)

国泰海通 2025 年一季报点评：公司各项业务表现强劲，Q1 业绩实现高增

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

国泰海通发布 2025 年一季报，报告期内实现营业收入 117.73 亿元，同比+47.5%，实现归母净利润 122.42 亿元，同比+391.8%，加权平均净资产收益率同比+4.91pct 至 6.46%。

事件评论

- **公司各项业务收入表现强劲，带动业绩实现高增。**2025 年一季度，国泰海通实现营收、归母净利润分别为 117.73、122.42 亿元，同比分别+47.5%、+391.8%，加权 ROE 为 6.46%，同比+4.91pct，剔除客户资金后杠杆为 3.85x，同比-16.8%。公司利润同比大幅增长主要源于吸收合并海通证券产生的负商誉带来营业外收入增加。分业务条线来看，经纪、投行、资管、利息、自营收入分别为 26.52、7.08、11.68、6.94、41.15 亿元，同比分别+77.0%、+10.3%、+27.2%、+97.9%、+70.4%。公司各项业务收入均同比高增，其中利息净收入源于吸收合并后业务范围扩大所带来的增长。
- **信用业务市场份额同比提升，经纪业务收入随市高增。**2025 年一季度，股基日均成交额为 17464.6 亿元，同比+71%，国泰海通经纪业务收入 2025 年一季度同比+77.0%，公司经纪业务收入增速高于市场增速，预计公司经纪业务市场份额及佣金费率有所提升。2025Q1 测算公司融出资金市场份额为 9.89%，同比+4.10pct，有所提升。
- **股债承销市场份额均有所下降，债券承销规模维持增长。**2025 年一季度，公司股权规模为 14.98 亿元，同比-73%，市场份额 1.4%，同比-5.2pct，行业排名第 14 位；债券承销规模为 2,467.94 亿元，同比+1%，市场份额为 7.8%，同比-1.2pct。
- **Q1 资管业务净收入同比实现高增。**2025 年一季度，公司资管业务净收入 11.68 亿元，同比+27.2%。截止 2024 年底，华安基金公募管理规模 7,724.05 亿元，同比+14.4%，实现净利润 9.1 亿元，对集团净利润贡献 3.43%，同比-1.5pct。
- **自营资产扩表加速，投资收益率有所提升。**截至 2025 年一季度末，公司金融资产规模同比+62.9%至 7,110.02 亿元，公司扩表速度加快。经测算，公司金融资产投资收益率为 0.58%，同比+0.03pct。
- **中长期来看，我们看好公司作为行业龙头在机构经纪与交易业务领域的持续拓展，依托于资源禀赋逐步开展衍生品和配套业务的发展前景。**预计公司 2025-2026 归母净利润分别为 222.21 和 226.38 亿元，对应 PE 分别为 13.70 和 13.45 倍，对应 PB 分别为 0.85 和 0.80 倍，给予买入评级。

风险提示

- 1、权益市场大幅回调；
- 2、监管政策收紧。

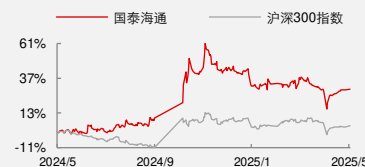
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.27
总股本(万股)	1,762,971
流通A股/B股(万股)	1,346,619/0
每股净资产(元)	17.68
近12月最高/最低价(元)	22.08/13.12

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《国泰君安 2024 年报点评：经纪与自营业务推动业绩实现高增，持续完善大资管布局》2025-04-01
- 《国泰君安 2024 年三季报点评：自营推动业绩稳步增长，Q3 单季利润实现高增》2024-11-02
- 《国泰君安 2024 年中报点评：自营资管稳健，财富逆势增长》2024-09-03


 更多研报请访问
 长江研究小程序

表 1：国泰海通利润表预测（单位：亿元）

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	354.71	361.41	433.97	506.14	563.24	602.92
手续费及佣金净收入	142.00	150.68	151.27	182.28	207.71	228.10
其中：代理买卖证券 业务净收入	76.43	67.90	78.43	105.58	125.23	137.47
投行业务净收入	43.11	36.88	29.22	29.29	30.75	32.29
资产管理业务净收入	16.48	40.97	38.93	47.41	51.73	58.34
利息净收入	47.65	28.03	23.57	28.93	29.28	30.28
投资净收益	72.66	108.55	130.42	192.35	213.57	220.76
公允价值变动净收益	5.13	-13.50	20.33	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	1.18	-0.51	1.72	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	78.66	78.03	98.39	99.37	109.31	120.24
营业支出	211.88	239.64	267.38	302.73	328.86	351.02
营业税金及附加	2.15	1.85	1.97	2.30	2.56	2.74
管理费用	136.40	157.23	164.62	201.58	217.57	228.68
资产减值损失	-4.65	2.63	2.50	0.00	0.00	0.00
其他业务成本	77.74	77.60	97.87	98.85	108.73	119.60
营业利润	142.83	121.78	166.59	203.41	234.38	251.89
营业外收入	0.14	0.28	0.05	85.54	60.00	50.00
利润总额	141.40	121.48	166.62	288.95	294.38	301.89
净利润	116.21	98.85	135.49	231.16	235.50	241.52
归属于母公司所有者 的净利润	115.07	93.74	130.24	222.21	226.38	232.16

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：国泰海通资产负债表预测（单位：亿元）

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产						
货币资金	1,790.65	1,618.76	2,110.20	4,124.37	4,338.39	4,559.68
融出资金	871.16	897.54	1,062.68	1,820.78	2,006.57	2,133.63
买入返售金融资产	711.36	696.66	606.46	1,004.41	1,086.99	1,177.33
交易性金融资产	3,314.01	3,725.74	4,084.73	6,205.82	6,649.27	7,122.43
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	31.56	36.15	39.95	91.76	91.76	91.76
其他债权投资	611.89	941.47	860.28	1,343.80	1,439.82	1,542.28

其他权益工具投资	23.31	18.76	220.21	345.36	345.36	345.36
资产总计	8,606.89	9,254.02	10,477.45	18,438.92	19,664.35	20,896.20
负债						
应付短期融资款	136.49	193.72	474.91	695.89	745.89	795.89
卖出回购金融资产款	1,732.37	2,168.30	2,449.38	3,628.91	3,883.36	4,154.85
代理买卖证券款	1,002.75	904.57	1,294.55	4,049.42	4,316.95	4,593.55
负债合计	6,968.62	7,520.24	8,702.72	14,738.11	15,728.04	16,718.37
所有者权益						
股本	89.07	89.05	89.04	176.30	176.30	176.30
所有者权益合计	1,638.26	1,733.78	1,774.74	3,700.81	3,936.32	4,177.83

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

- 1、权益市场大幅回调：证券公司自营资产中持有一部分股票资产，如果权益市场出现大幅回调，将会导致证券公司投资收益下降，进而拖累整体业绩。
- 2、监管政策收紧：证券公司作为持牌金融机构，各项业务开展受到证监会的严格监管，如果监管政策突然收紧，将会对各项业务收入产生较大影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。