

# 国泰海通 (601211)

## 2025 年中报点评: 并表后首份半年报, 扣非净利润同比增长 60%

买入 (维持)

2025 年 08 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

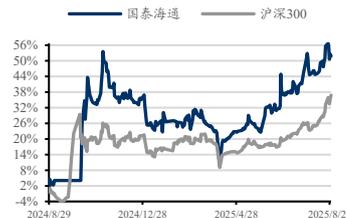
证券分析师 何婷

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	56,632	65,975	69,651
同比 (%)	1.89%	20.08%	30.50%	16.50%	5.57%
归母净利润 (百万元)	9,374	13,024	30,257	27,652	29,886
同比 (%)	-18.54%	38.94%	132.32%	-8.61%	8.08%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.05	1.39	1.72	1.57	1.70
P/E (现价&最新摊薄)	19.92	15.09	12.22	13.37	12.37

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 国泰海通发布 2025 年中报业绩, 实现营业收入 238.7 亿元, 同比+39.9%; 归母净利润 157.4 亿元, 同比+213.7%; 对应 EPS 1.11 元, ROE 6.3%, 同比+3.1pct。扣非归母净利润 72.79 亿元, 同比+59.8%, 对应 ROE 2.84%, 同比+4bps。第二季度实现营业收入 121.0 亿元, 同比+33.2%, 环比+2.8%; 归母净利润 35.0 亿元, 同比+38.3%, 环比-71.4%。
- **财富管理深化分客群经营模式, 并表后市占率显著提升。** 2025 年上半年实现经纪业务收入 57.3 亿元, 同比+86.3%, 占营业收入比重 24.6%。公司合并海通证券后, 经纪市占由 5% 提升至 8.31%, 位居行业前列。公司两融余额 1875 亿元, 较年初+76%, 市场份额 10.1%, 较年初+4.4pct。截至 25H1 境内个人资金账户数 3845 万户, 较年初+4.2%, 其中, 富裕及高净值客户数较年初+6.8%。君弘 APP 及通财 APP 平均月活 1558 万户, 较年初+9.6%。金融产品月均保有规模 4530 亿元, 较年初+13.4%。
- **整合后投行团队进一步扩容, 业务能力有望进一步提升。** 2025 年上半年实现投行业务收入 13.9 亿元, 同比+19.4%。股权主承销规模 1210 亿元, 同比+1243%, 排名第 2; 其中 IPO 3 家, 募资规模 15 亿元; 再融资 9 家, 承销规模 1195 亿元。债券主承销规模 6135 亿元, 同比+22%, 排名第 4; 其中公司债、地方政府债、金融债承销规模分别为 2273 亿元、1111 亿元、1057 亿元。截至 25H1 IPO 储备项目 41 家, 排名第 1, 其中两市主板 10 家, 北交所 20 家, 创业板 5 家, 科创板 6 家。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 年上半年实现资管业务收入 25.8 亿元, 同比+34.2%。截至 2025H1 资产管理规模 7052 亿元, 较年初+1.4%。控股子公司华安基金管理规模 8225 亿元, 较年初+6.5%, 其中公募 7488 亿元; 海富通基金管理规模 4977 亿元, 较年初+10.0%, 其中公募 2161 亿元, 较年初+25.5%, 债券 ETF 规模 931 亿元, 较年初+83.3%, 排名行业第 1 位。参股子公司富国基金管理规模 1.79 万亿元, 其中公募 1.19 万亿元, 较年初+9.8%。
- **自营风格稳健, 并表后投资资产规模显著增长。** 2025 年上半年实现投资收益 (含公允价值) 93.5 亿元, 同比+89.6%; 调整后投资净收益 (含公允价值、汇兑损益、其他综合收益) 113.8 亿元, 同比+114.0%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 2025 年市场活跃, 我们上调了 2025 年盈利预测, 同时由于公司目前整合仍存在不确定性, 国际业务与租赁业务存在减值压力, 因此下调 2026-27 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 303/277/299 亿元 (前值为: 269/280/326 亿元), 对应 PB 为 1.20/1.12/1.06 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。

### 市场数据

收盘价(元)	20.97
一年最低/最高价	14.10/22.08
市净率(倍)	1.19
流通 A 股市值(百万元)	282,969.04
总市值(百万元)	369,678.57

### 基础数据

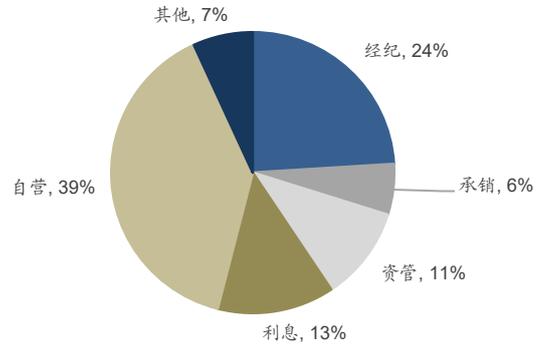
每股净资产(元,LF)	17.68
资产负债率(% ,LF)	80.13
总股本(百万股)	17,628.93
流通 A 股(百万股)	13,493.99

### 相关研究

《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%》  
2025-04-30

《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

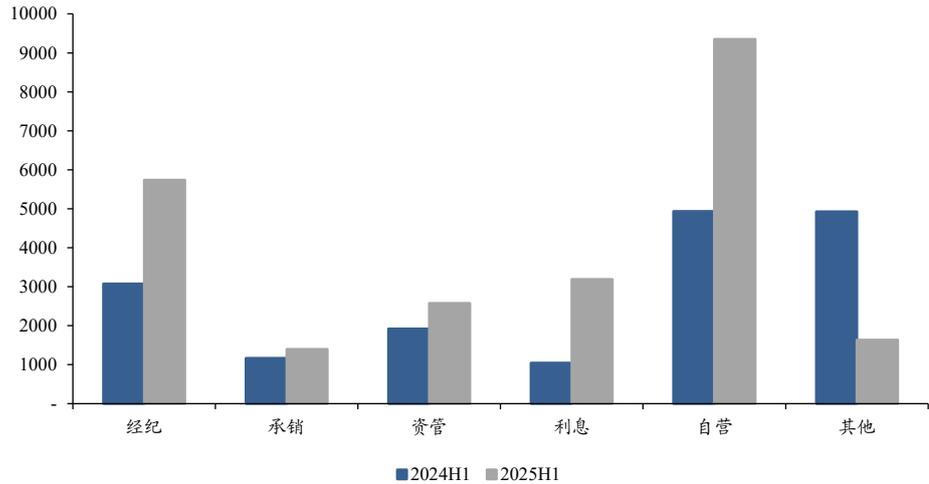
图1：国泰海通 2025 年上半年收入结构



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 年上半年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

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
客户资金	202,568	351,374	358,401	365,569	<b>营业收入</b>	<b>43,397</b>	<b>56,632</b>	<b>65,975</b>	<b>69,651</b>
自有资金	36,527	111,706	125,612	122,178	手续费及佣金净收入	15,127	23,407	26,341	28,168
交易性金融资产	408,473	698,524	716,896	742,985	其中：经纪业务	7,843	14,584	16,406	17,420
可供出售金融资产	103,378	188,030	196,686	207,841	投资银行业务	2,922	3,215	3,759	3,954
持有至到期投资	3,995	9,734	9,928	10,127	资产管理业务	3,893	5,608	6,176	6,794
长期股权投资	13,222	25,342	26,609	27,940	利息净收入	2,357	7,141	7,254	7,684
买入返售金融资产	60,646	56,829	67,533	85,456	投资收益	13,042	24,584	30,191	31,400
融出资金	100,619	198,000	212,520	225,572	公允价值变动收益	2,033	-	-	-
<b>资产总计</b>	<b>1,047,745</b>	<b>1,894,147</b>	<b>1,981,412</b>	<b>2,069,272</b>	汇兑收益	172	-400	100	100
代理买卖证券款	129,455	505,641	530,923	557,470	其他业务收入	9,839	1,100	1,210	1,331
应付债券	133,998	274,796	274,796	274,796	<b>营业支出</b>	<b>26,738</b>	<b>29,395</b>	<b>33,168</b>	<b>34,286</b>
应付短期融资券	47,491	49,842	51,337	52,877	营业税金及附加	197	429	500	528
短期借款	9,196	37,735	41,508	45,659	业务及管理费	16,462	25,484	29,029	29,950
长期借款	539	38,276	40,190	42,199	资产减值损失	42	-	-	-
<b>负债总计</b>	<b>870,272</b>	<b>1,568,070</b>	<b>1,633,289</b>	<b>1,701,980</b>	其他业务成本	9,787	1,094	1,203	1,324
总股本	8,904	17,630	17,630	17,630	<b>营业利润</b>	<b>16,659</b>	<b>27,236</b>	<b>32,807</b>	<b>35,365</b>
普通股股东权益	170,775	318,379	339,425	357,593	<b>利润总额</b>	<b>16,662</b>	<b>35,791</b>	<b>32,807</b>	<b>35,365</b>
少数股东权益	6,698	7,698	8,698	9,698	所得税	3,113	4,533	4,155	4,479
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>1,047,745</b>	<b>1,894,147</b>	<b>1,981,412</b>	<b>2,069,272</b>	少数股东损益	525	1,000	1,000	1,000
					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>13,024</b>	<b>30,257</b>	<b>27,652</b>	<b>29,886</b>
					<b>归属于母公司所有者的综合收益总额</b>	<b>14,407</b>	<b>32,183</b>	<b>28,969</b>	<b>31,188</b>

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>