

## 非银金融

2025年08月30日

# 国泰海通 (601211)

## ——财富管理及投行竞争力强化，打造一流投行可期

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据:	2025年08月29日
收盘价(元)	20.97
一年内最高/最低(元)	22.08/14.10
市净率	1.2
股息率(分红/股价)	2.05
流通A股市值(百万元)	282,969
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年06月30日
每股净资产(元)	17.77
资产负债率%	81.37
总股本/流通A股(百万)	17,629/13,494
流通B股/H股(百万)	-/3,506

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

#### 证券分析师

罗钻辉 A0230523090004  
luozh@swsresearch.com  
金黎丹 A0230525060004  
jinld@swsresearch.com

#### 联系人

金黎丹  
(8621)23297818×  
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：8/29，国泰海通披露 1H25 业绩，接近业绩预告上限。**公司 1H25 实现营收 239 亿元，同比+78%，扣非归母净利润 72.8 亿元，同比+60%；1H25 扣非加权 ROE 为 2.84%/yoy+0.04pct。 **1H25 董事会通过的 中期现金分红及回购金额合计占比 1H25 扣非归母净利润约 52.72% (其中中期分红比例 36.09%)。**

- **并表驱动全业务线实现同比增长。各业务收入 (同比增速) 如下：**经纪 57.3 亿 (+86%)、投行 13.9 亿 (+19%)、资管 25.8 亿 (+34%)；净利息 31.9 亿 (+206%，主因吸收合并海通证券新增租赁业务)、净投资 90.9 亿 (+80%)。**收入结构如下：**经纪 25%、投行 6%、资管 11%、净利息 14%、投资 40%(剔除其他业务收入及长股投)。
- **财富管理：股基交易市占率行业领先，高客服务规模快速增长；两融市占率据行业第一。**1H25 公司全面推进分客群经营模式，坚定高质量拓客，期末境内个人资金账户数 3,845 万户/较 24 年末+4.2%，股基交易市占率 8.31%。公司富裕及高净值客户数量较上年+6.8%，私人订制资产规模较上年末+58%。**两融：**以融出数据看，1H25 末公司规模 1875 亿元，市占率 10.2%，稳居行业第一 (VS 中信证券市占率 7.8%)。
- **投行业务：股权投行居行业第 2，IPO 排队数量行业第 1。**根据 Wind，以发行日统计，**IPO：**1H25 国泰海通 IPO 承销 48 亿元/市占率 12.6% (仅次于中信建投市占率 22.2%)；国泰海通在科创板领域 IPO 主承销规模排名行业第 1。**再融资：**1H25 国泰海通再融资主承销 1,195 亿元/市占率 18.5% (仅次于中信证券市占率 23.2%)。**债承：**1H25 国泰海通债承规模 7,336 亿元/市占率 9.8%/排名行业第 3。**项目储备：**目前 (截止 8 月 29 日) 国泰海通进行中 IPO 项目 43 单，位于行业首位 (中信证券进行中 IPO 38 单)。
- **资产管理：旗下公募各有所长，可实现优势互补。华安基金：**期末非货基规模 4,446 亿元/排名行业第 13 名，华安基金坚持差异化竞争策略，黄金 ETF 规模排名行业第一。**海富通：**期末海富通非货基规模 1692 亿元/排名行业第 31 名，债券 ETF 规模显著增长 (931 亿元/较上年末+83%)，排名行业第 1 名。**富国基金：**期末非货基规模 7,657 亿元/排名行业第 4，业内最早获得全部养老牌照的公募之一，深耕养老赛道逾 20 年。
- **自营：自营资产较 1Q25 末双位数扩表，投资收益率及投资杠杆同步提升。**1H25 末公司金融投资资产规模 8,126 亿元，较 1Q25 末+11%，其中交易性金融资产 6227 亿元/较 1Q25 末+13%；债权投资 88 亿元/较 1Q25 末-3%；其他债权投资 1,251 亿元，较 1Q25 末+4%。由于 2Q25 股债市场呈现双牛格局，2Q25 公司年化投资收益率 3.48% (VS 1Q25 年化 3.34%)，投资杠杆提升至 2.53 倍 (VS 1Q25 为 2.28 倍)。
- **并购配套募资已投入业务，有望兑现业绩。**1H25 末，国泰海通并购配套 100 亿元目前已经投入业务：**1) 交易投资业务：**本年投入 30 亿元 (不超过 30 亿元)；**2) 数字化转型建设：**本年投入 1339 万元 (不超过 10 亿元)；**3) 补充运营资金：**本年投入 30 亿元 (不超过 30 亿元)；**4) 国际化业务：**本年投入 0 (不超过 30 亿元)。以上未投入完毕的数字化建设、国际化运营资金，公司承诺不晚于 2030 年 3 月使用完毕。中长期视角看，我们认为双方业务层面存在较多资源互补机遇，叠加配套融资，有望驱动公司 ROE 中枢提升。
- **投资分析意见：上调盈利预测，维持买入评级。**基于报告期公司市场持续回暖，公司经纪业务股基市占率走高，我们上调股基交易市占率假设，从而上调盈利预测，我们预计公司 25-27 年的归母净利润为 231、203、257 亿元 (原预测为 212.8、178.1、229.5 亿元)，同比分别+77%、-12%和+27%，维持买入评级。
- **风险提示：**后续整合效果不及预期；市场大幅波动；因中鼎恒盛 IPO 存在违规行为，5 月 23 日深交所同时发布《关于对国泰海通证券股份有限公司及相关当事人给予纪律处分的决定》。

### 财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,141	43,397	52,580	61,400	74,232
收入同比增长率 (%)	1.89%	20.08%	21.16%	16.77%	20.90%
归属母公司净利润	9,374	13,024	23,093	20,308	25,722
净利润同比增长率 (%)	-18.54%	38.94%	77.31%	-12.06%	26.66%
每股收益 (元)	0.97	1.37	1.28	1.12	1.43
ROE (%)	6.02%	8.14%	10.37%	6.96%	8.51%
P/E (倍)	.	.	.	.	.
P/B (倍)	1.27	1.20	1.32	1.28	1.22

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

**合并利润表**

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,141	43,397	52,580	61,400	74,232
手续费及佣金净收入	15,068	15,127	19,181	22,063	24,352
利息净收入	2,803	2,357	8,129	10,784	16,778
投资净收益及公允价值变动	10,855	15,075	13,889	16,604	20,555
其他业务收入	7,416	10,838	11,380	11,949	12,547
营业支出	23,964	26,738	31,296	34,958	40,740
营业税金及附加	185	197	315	368	445
管理费用	15,723	16,462	21,980	25,164	30,423
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他业务成本	7,760	9,787	8,500	8,925	9,371
营业利润	12,178	16,659	21,285	26,443	33,493
营业外收支	-30	3	8,784	0	0
利润总额	12,148	16,662	30,069	26,443	33,493
所得税	2,262	3,113	6,014	5,289	6,699
净利润	9,885	13,549	24,055	21,154	26,794
少数股东损益	511	525	962	846	1,072
归属母公司净利润	9,374	13,024	23,093	20,308	25,722

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

## 信息披露

### 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。