



国泰海通 (601211.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25H1 归母净利 yoy+214%至 157 亿

业绩简评

8月29日，国泰海通披露25H1业绩。25H1公司实现营收238.72亿元，同比增长77.71%；归母净利润157.37亿元，同比增长213.74%；加权平均ROE 6.25%（未年化），同比增加3.14pct。其中，Q2公司实现归母净利34.95亿元，同比增长38.33%，环比下降71.45%。环比下降主要是Q2信用减值损失计提7.98亿元，同比增加5.47亿元，主要是吸收合并海通新增租赁业务，以及按照非同一控制下的企业合并会计准则计提信用减值损失所致。25H1经纪/投行/资管/利息投资净收入同比增速分别为86%/19%/34%/205%/86%，占比分别为24%/6%/11%/13%/39%。

经纪业务：25H1公司实现经纪业务净收入57亿元，同比增长86%，主要是股基交易量同比增加，以及吸收合并海通证券使得代理买卖证券业务规模扩大。上半年市场日均股基成交额同比增长64%，公司境内股基交易份额8.31%，金融产品月均保有规模4530亿元，同比增长13%。

投行业务：25H1公司实现投行业务净收入14亿元，同比增长19%。根据Wind数据，25H1公司股权主承销额1253亿元，同比增长1316%，市场份额18.6%；债券主承销额5829亿元，市场份额11.09%，排名行业第2位。

资管业务：25H1公司实现资管业务净收入26亿元，同比增长34%，主要是吸收合并海通证券使得资产管理和基金管理规模增长。25H1末公司资产管理规模7052亿元，较上年末增长1%；富国基金管理资产规模超1.79万亿元；华安基金管理资产规模8225亿元，较上年末增长7%；海富通基金管理资产规模4977亿元，较上年末增长10%。

信用业务：25H1公司利息净收入为32亿元，同比增长205%，主要是吸收合并海通证券新增租赁业务，以及融资融券和其他债权投资利息收入增加。上半年全市场日均两融余额为1.85万亿元，同比+20.2%，公司融资融券余额1810亿元，市场份额9.78%，较上年末提升0.61pct，排名行业第1位。

投资业务：25H1公司实现投资净收入（投资收益-对联营及合营企业的投资收益+公允价值变动收益）94亿元，同比增长86%，主要是交易性金融工具投资收益增加，吸收合并海通证券后交易性金融资产规模较年初增长52%。

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，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254、215、232亿元，同比分别+95%、-15%、+8%；现价对应PB分别为1.2、1.1、1.0倍，维持“买入”评级。

风险提示

资本市场改革不及预期；权益市场修复不及预期。

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）

fangli@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）

hongxining@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：20.97元

相关报告：

- 《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y...》，2025.4.30
- 《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
- 《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



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	51,804	57,107	59,665
营业收入增长率	1.9%	20.1%	19.4%	10.2%	4.5%
归母净利润(百万元)	9,374	13,024	25,362	21,490	23,153
归母净利润增长率	-18.5%	38.9%	94.7%	-15.3%	7.7%
摊薄每股收益(元)	0.98	1.39	1.55	1.24	1.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.02%	8.14%	8.63%	6.43%	6.68%
P/B	1.27	1.20	1.15	1.09	1.04

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	179,065	161,876	211,020	265,923	279,523	340,626
其中：客户资金存款	148,317	131,136	184,306	221,167	232,225	227,634
结算备付金	17,965	18,119	28,075	39,629	41,730	46,425
其中：客户备付金	10,550	10,803	18,262	21,915	23,011	27,189
融出资金	87,116	89,754	106,268	191,828	202,719	267,199
交易性金融资产	331,401	372,574	408,473	679,630	718,215	752,475
衍生金融资产	8,233	9,673	9,017	16,276	17,201	20,869
买入返售金融资产	71,136	69,666	60,646	109,473	115,689	99,161
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0	0	0
长期股权投资	11,444	12,791	13,222	23,867	25,222	33,380
应收利息	0	0	0	0	0	0
存出保证金	58,923	56,788	69,012	124,575	131,648	135,115
固定资产	2,832	3,918	3,854	6,957	7,352	28,370
无形资产	1,443	1,530	1,609	2,905	3,070	4,340
其他资产	2,336	1,775	2,348	13,560	15,155	16,449
总资产	860,689	925,4021,047,7451,812,9801,914,8582,156,712				
短期借款	9,848	11,662	9,196	16,601	17,543	56,304
拆入资金	12,967	11,745	5,416	9,777	10,332	22,287
交易性金融负债	75,049	74,824	75,284	135,897	143,613	118,120
衍生金融负债	9,791	11,489	9,392	16,953	17,916	17,618
卖出回购金融资产款	173,237	216,830	244,938	442,144	467,247	428,681
代理买卖证券款	100,275	90,457	129,455	155,346	163,114	321,408
代理承销证券款	35	873	174	825	825	825
应付职工薪酬	9,058	7,729	8,073	12,138	13,291	11,948
应付债券	127,884	134,026	133,998	241,885	255,618	394,269
长期借款	559	550	539	974	1,029	55,688
总负债	696,862	752,024	870,2721,467,0941,552,4731,808,170			
股本	8,907	8,905	8,904	17,630	17,630	17,630
所有者权益合计	163,826	173,378	177,474	345,886	362,385	348,542
少数股东权益	6,127	6,409	6,698	13,055	13,677	15,273
归属于母公司股东权益	157,699	166,969	170,775	332,831	348,708	333,269
负债和所有者权益合计	860,689	925,4021,047,7451,812,9801,914,8582,156,712				

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,471	36,141	43,397	51,804	57,107	59,665
手续费及佣金净收入						
其中：经纪业务	7,643	6,790	7,843	13,282	14,355	14,615
投资银行	4,311	3,688	2,922	3,361	3,529	3,782
资产管理	1,648	4,097	3,893	5,632	6,783	7,410
利息净收入	4,765	2,803	2,357	6,110	6,658	6,799
投资收益及公允损益	8,291	8,155	17,107	21,325	23,670	24,903
其他业务收入	7,866	7,803	9,839	1,042	1,095	1,149
营业支出	21,188	23,964	26,738	27,116	29,514	29,891
营业税金及附加	215	185	197	250	268	284
管理费用	13,640	15,723	16,462	24,723	27,087	27,429
减值损失	-465	263	250	1,791	1,791	1,791
其他业务成本	7,774	7,760	9,787	351	369	387
营业利润	14,283	12,178	16,659	24,688	27,593	29,774
加：营业外收入	14	28	5	7,985	17	18
减：营业外支出	157	57	3	18	29	29
利润总额	14,140	12,148	16,662	32,656	27,581	29,763
减：所得税	2,519	2,262	3,113	6,092	5,149	5,555
净利润	11,621	9,885	13,549	26,564	22,431	24,208
减：少数股东损益	114	511	525	1,201	942	1,055
归母净利润	11,507	9,374	13,024	25,362	21,490	23,153

基本比率和每股指标

净利率	32.44%	25.94%	30.01%	48.96%	37.63%	38.80%
总资产收益率	1.39%	1.04%	1.38%	1.55%	1.09%	1.13%
净资产收益率	7.88%	6.02%	8.14%	8.63%	6.43%	6.68%
市盈率(倍)	16.91	21.40	15.09	13.54	16.85	16.51
市净率(倍)	1.32	1.27	1.20	1.15	1.09	1.04
每股净利润(元/股)	1.24	0.98	1.39	1.55	1.24	1.27
每股净资产(元/股)	15.90	16.51	17.50	18.31	19.21	20.25

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	3	7	12	20	51
增持	0	0	0	1	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.05	1.06

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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**