

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

完成合并重组并表, 各项业务规模扩大

——国泰海通(601211)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

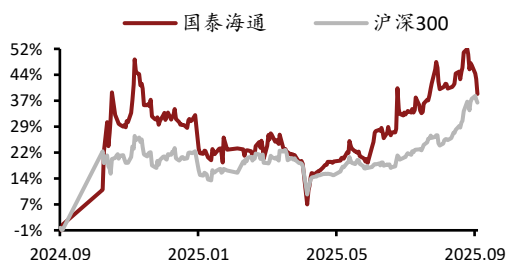
市场数据(2025-09-03)

收盘价(元)	19.78
一年内最高/最低(元)	21.64/14.46
沪深 300 指数	4,459.83
市净率(倍)	1.11
总市值(亿元)	3,487.00
流通市值(亿元)	3,362.55

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	17.77
总资产(亿元)	18,046.19
所有者权益(亿元)	3,213.78
净资产收益率(%)	6.25
总股本(亿股)	176.29
H 股(亿股)	35.06

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《国泰海通(601211)年报点评: 多项业务表现优异, 净利增幅释放弹性》 2025-04-15

《国泰海通(601211)中报点评: 各项业务虽然随市小幅波动, 但经营亮点颇多》 2024-09-13

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 09 月 04 日

2025 年中报概况: 国泰海通 2025 年上半年实现营业收入 238.72 亿元, 同比+77.71%; 实现归母净利润 157.37 亿元, 同比+213.74%; 基本每股收益 1.11 元, 同比+113.46%。拟 10 派 1.50 元 (含税)。

点评: 1.受会计政策变更以及各主营业务经营变化的影响, 2025H 公司经纪及资管业务净收入、利息净收入、投资收益 (含公允价值变动) 占比出现提高, 投行业务净收入、其他收入占比出现下降。2.零售及机构经纪业务各细分领域实现全面增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+86.26%。3.股权融资规模显著回升, 债权融资规模保持稳定, 合并口径投行业务手续费净收入同比+19.38%。4.券商资管规模稳中有升, 公募基金业务收入贡献提升, 合并口径资管业务手续费净收入同比+34.20%。5.权益自营取得良好收益, 固收自营实现跨周期稳定回报, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+91.45%。6.信用业务总规模明显提升, 新增融资租赁业务, 合并口径利息净收入同比+205.56%。

投资建议: 报告期内公司完成与海通证券的合并重组并表, 各项业务规模明显扩大。其中, 经纪业务持续推进高质量拓客, 股基交易份额、产品保有和资产配置规模显著增长; 投行业务受益于合并带来的品牌效应有效释放, 主要指标排名行业领先; 大资管业务一参两控一牌, 整体管理规模明显增长; 权益及固收自营业绩良好, 客需业务服务能力不断增强。在度过合并重组的磨合期后, 未来公司有望逐步释放协同效应, 并推动综合实力再上台阶。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.54 元、1.24 元, BVPS 分别为 18.54 元、19.27 元, 按 9 月 3 日收盘价 19.78 元计算, 对应 P/B 分别为 1.07 倍、1.03 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.股价短期波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期; 4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	284.99	336.76	489.87	530.85
增长比率	2%	18%	45%	8%
归母净利(亿元)	93.47	130.24	253.51	205.04
增长比率	-19%	39%	95%	-19%
EPS(元)	0.98	1.39	1.54	1.24
市盈率(倍)	11.32	16.17	12.84	15.95
BVPS(元)	16.51	17.50	18.54	19.27
市净率(倍)	0.91	1.10	1.07	1.03

资料来源: Wind、中原证券研究所

注: 2023-2024 年营业收入已采用净额法调整并表的贸易类业务收入

国泰海通 2025 年中报概况：

国泰海通 2025 年上半年实现营业收入 238.72 亿元,同比+77.71%;实现归母净利润 157.37 亿元,同比+213.74%;基本每股收益 1.11 元,同比+113.46%;加权平均净资产收益率 6.25%,同比+3.14 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 1.50 元(含税),分派红利总额占上半年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比例为 16.69%。

点评：

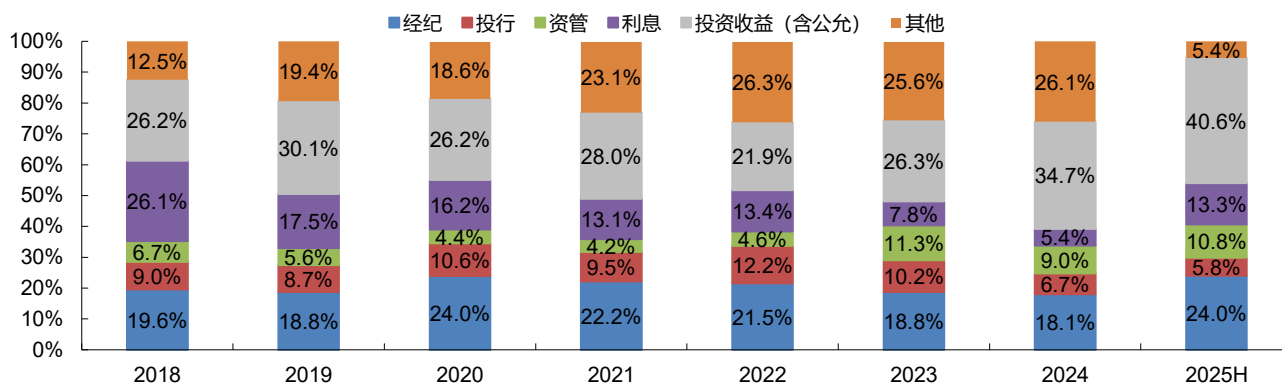
1. 经纪、资管、利息净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高

2025H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益(含公允价值变动)和其他净收入占比分别为 24.0%、5.8%、10.8%、13.3%、40.6%、5.4%,2024 年分别为 18.1%、6.7%、9.0%、5.4%、34.7%、26.1%。

2025 年 7 月 8 日,财政部发布标准仓单交易相关会计处理实施问答,对于频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的仓单交易,按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理,即不应确认销售收入,而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。自 2025 年 1 月 1 日起,公司按照净额法确认大宗商品贸易收入,并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。

受会计政策变更以及各主营业务经营变化的影响,2025H 公司经纪及资管业务净收入、利息净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高,投行业务净收入、其他收入占比出现下降。其中,经纪业务净收入、利息净收入、投资收益(含公允价值变动)占比明显提高,其他收入占比显著下降。

图 1: 2018-2025H 公司收入结构



资料来源: Wind、公司财报、中原证券研究所

注: 其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 零售及机构经纪业务各细分领域实现全面增长

2025H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 57.33 亿元，同比+86.26%。

截至报告期末，公司个人资金账户数 3845 万户，较 2024 年底+4.2%。其中，富裕客户及高净值客户数较 2024 年底+6.8%，私人订制服务资产规模较 2024 年底+57.7%。报告期内公司股基交易份额 8.31%；君弘 APP 及通财 APP 平均月活 1558 万户，较 2024 年底+9.6%。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 42.61 亿元，同比+116.87%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司金融产品月均保有规模 4530 亿元，较 2024 年底+13.4%；实现代销金融产品业务净收入 4.48 亿元，同比+59.73%。

机构经纪业务方面，报告期内公司席位股基交易量市场份额保持稳定，客户资产保有规模持续增长，QFI 及券商结算业务快速发展，托管与基金服务业务行业领先。报告期内公司 QFI 股基交易额 5.07 万亿元，同比+100.0%。截至报告期末，公司券商交易结算产品规模 3440.25 亿元，较 2024 年底+12.0%；托管与基金服务业务规模 39859 亿元，较 2024 年底+11.1%。报告期内公司实现交易单元席位租赁净收入 4.41 亿元，同比+15.68%。

期货经纪业务方面，报告期内国泰君安期货成交金额市场份额 12.44%，较 2024 年底+1.95 个百分点。期末客户权益规模 1472 亿元，较 2024 年底+9.52%；市场份额 9.37%，较 2024 年底+0.64 个百分点。报告期内海通期货交易及客户权益的市场份额有所改善。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 5.83 亿元，同比+29.15%。

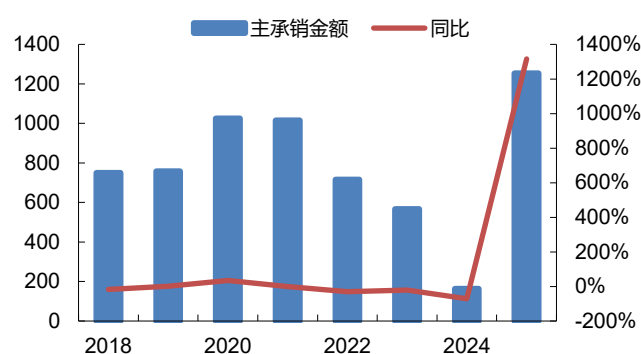
3. 股权融资规模显著回升，债权融资规模保持稳定

2025H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 13.92 亿元，同比+19.38%。

股权融资业务方面，报告期内公司股权融资主承销金额 1253.16 亿元，同比+1315.80%；市场份额 18.60%，较 2024 年底+9.85 个百分点。其中，IPO 主承销金额 47.97 亿元，同比基本持平，排名行业第 2 位；再融资在交通银行、中国银行、建设银行 A 股定增项目中承担重要角色。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 9 月 3 日，公司 IPO 项目储备 44 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 1 位。

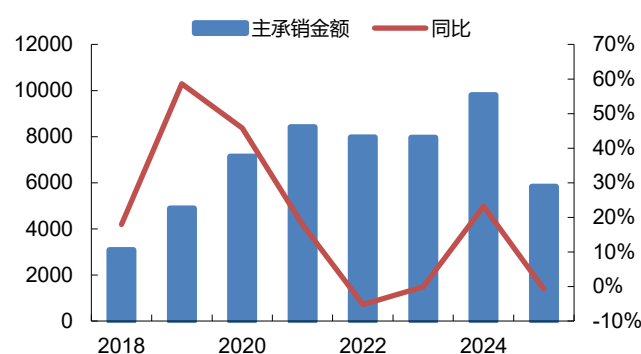
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 5828.66 亿元，同比-0.80%；市场份额 11.09%，较 2024 年底+1.39 个百分点；排名行业第 2 位，较 2024 年底+1 位。其中，公司债主承销额 2579.43 亿元，同比+13.2%；市场份额 11.90%，排名行业第 1 位。

图 2：公司股权融资规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管规模稳中有升，公募基金业务收入贡献提升

2025H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 25.78 亿元，同比+34.20%。

券商资管业务方面，报告期内公司资产管理规模稳步提升，公募量化指数增强产品业绩表现良好。截至报告期末，公司资管规模为 7051.93 亿元，较 2024 年底+1.4%。其中，集合、单一、专项、公募规模分别为 2826 亿元、1565 亿元、1838 亿元、823 亿元，较 2024 年底分别-179 亿元、+83 亿元、+162 亿元、+31 亿元。报告期内公司实现资管业务净收入 6.84 亿元，同比+50.06%。

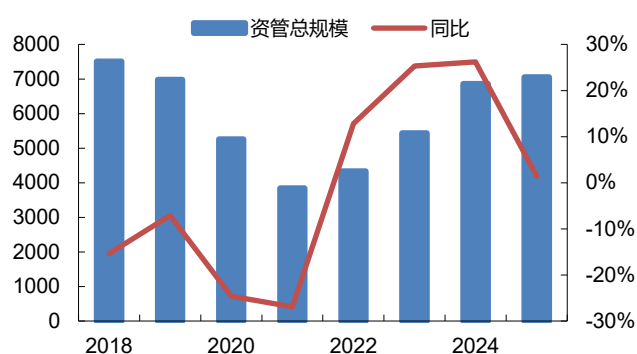
公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司华安基金（持股 51%）管理资产规模 8225.06 亿元，较 2024 年底+6.5%，再创新高。其中，公募基金管理规模 7488.16 亿元，较 2024 年底+8.0%；非货币公募基金管理规模 4449.58 亿元，较 2024 年底+7.6%。公司控股子公司海富通基金（持股 51%）管理资产规模 4976.56 亿元，较 2024 年底+10.0%。其中，公募基金管理规模 2161.23 亿元，较 2024 年底+25.5%。公司参股的富国基金（持股 27.775%）管理资产规模超 1.79 万亿元。其中，公募基金管理规模 11940.49 亿元，较 2024 年底+9.8%；非货公募基金管理规模 7651.72 亿元，较 2024 年底+12.5%。

报告期内华安基金、海富通基金、富国基金实现营业收入分别为 15.58 亿元、3.62 亿元、22.98 亿元，同比分别+7.15%、-20.26%、-21.25%。

私募基金业务方面，报告期内国泰君安创投、海通开元聚焦硬科技，合计完成硬科技投资项目 37 个，投资金额 22.60 亿元；坚持多元退出策略，共实现 15 个项目的完全退出或 IPO。报告期内国泰君安创投、海通开元实现营业收入分别为 1.28 亿元、3.20 亿元，同比分别+77.78%、显著扭亏为盈。

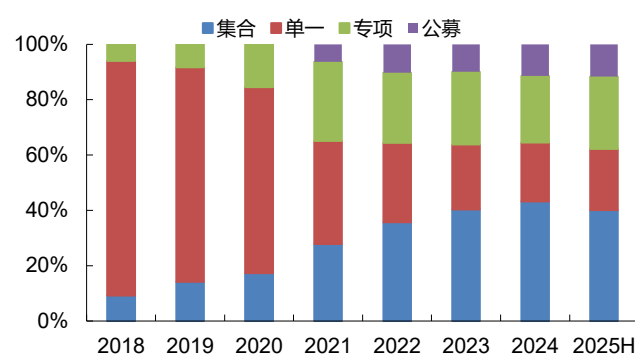
报告期内公司实现基金管理业务净收入 13.94 亿元，同比+29.26%。

图 4：公司券商资管规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司券商资管业务结构（亿元）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

5. 权益自营取得良好收益，固收自营实现跨周期稳定回报

2025H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）96.95 亿元，同比+91.45%。

权益业务方面，报告期内公司自营投资业务坚持长期价值投资，加强全球标的研究，着力提升交易定价能力和风险防范能力，取得良好收益。做市业务主要做市品种评级均位居行业前列。场外衍生品业务加大头部客户开发力度，跨境业务交易规模大幅增长。

FICC 业务方面，报告期内公司固定收益业务把握境内外投资机遇，优化资产配置，丰富量化策略，实现跨周期稳定回报。做市业务完善布局，加大产品创新创设，持续推动客需转型。外汇及大宗商品业务服务实体企业数量及交易规模持续增长。

另类投资业务方面，报告期内国泰君安证裕、海通创新围绕新质生产力和先导产业挖掘投资机会，持续推进项目退出，经营业绩大幅提升。截至报告期末，存续投资项目 203 个，投资金额 199.20 亿元。报告期内国泰君安证裕、海通创新实现营业收入分别为 2.62 亿元、3.42 亿元，同比均显著扭亏为盈。

6. 信用业务总规模明显提升，新增融资租赁业务

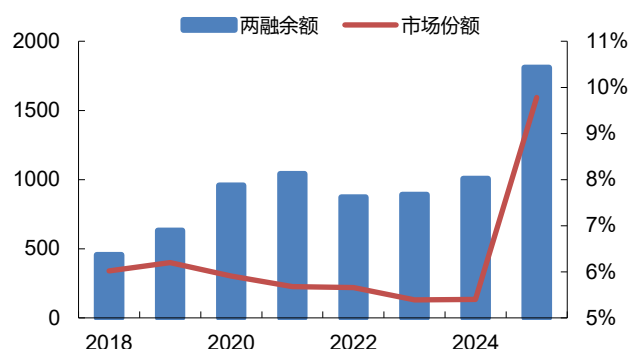
2025H 公司实现合并口径利息净收入 31.87 亿元，同比+205.56%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 1809.96 亿元，市场份额 9.78%，较 2024 年底+0.61 个百分点，排名行业第 1 位。报告期内公司实现两融利息收入 35.65 亿元，同比+46.61%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押及约定购回业务待购回余额 424.47 亿元，较 2024 年底-9.7%。其中股票质押待购回余额为 322.48 亿元。报告期内公司实现股票质押式回购利息收入 5.71 亿元，同比+4.60%。

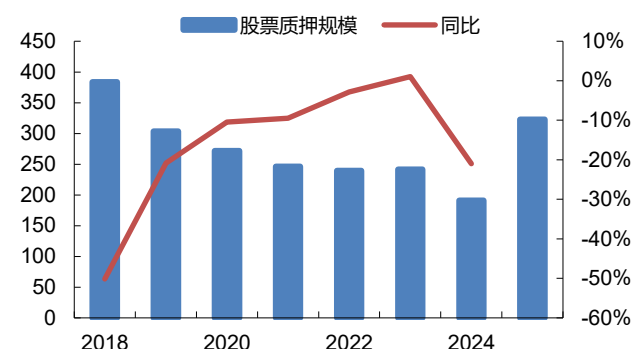
报告期内公司并表海通恒信，新增融资租赁业务，海通恒信实现融资租赁利息收入 4.20 亿元。

图 6：公司两融余额（亿元）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司股票质押规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

报告期内公司完成与海通证券的合并重组并表，各项业务规模明显扩大。其中，经纪业务持续推进高质量拓客，股基交易份额、产品保有和资产配置规模显著增长；投行业务受益于合并带来的品牌效应有效释放，主要指标排名行业领先；大资管业务一参两控一牌，整体管理规模明显增长；权益及固收自营业绩良好，客需业务服务能力不断增强。在度过合并重组的磨合期后，未来公司有望逐步释放协同效应，并推动综合实力再上台阶。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.54 元、1.24 元，BVPS 分别为 18.54 元、19.27 元，按 9 月 3 日收盘价 19.78 元计算，对应 P/B 分别为 1.07 倍、1.03 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

财务报表预测和估值数据汇总

表 1：资产负债表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产：	9254.02	10477.45	18560.85	19378.64
货币资金	1618.76	2110.20	4330.28	4546.79
融出资金	897.54	1062.68	2343.79	2460.98
金融投资	4722.11	5205.18	8526.30	8952.62
买入返售金融资产	696.66	606.46	747.46	710.09
应收利息及款项	178.95	139.10	361.48	357.87
长期股权投资	127.91	132.22	246.18	253.57
固定及无形资产	54.48	54.63	229.36	233.95
商誉	40.71	40.71	40.52	40.52
其他资产合计	916.93	1126.28	1735.48	1822.25
负债：	7520.24	8702.72	15041.75	15728.25
流动负债	427.79	621.03	1025.78	1077.07
交易性金融负债	748.24	752.84	907.61	952.99
卖出回购金融资产款	2168.30	2449.38	3936.36	4118.49
代理买卖证券款	904.57	1294.55	4635.05	4866.80
应付费	1753.79	2091.76	953.75	972.83
长期借款	5.50	5.39	371.50	367.79
应付债券	1340.26	1339.98	2720.48	2856.50
其他负债	171.81	147.79	491.22	515.78
所有者权益：	1733.78	1774.74	3519.10	3650.39
股本	89.05	89.04	176.30	176.30
其他权益工具	199.19	149.47	99.75	99.75
资本公积金	473.15	473.34	1821.30	1821.30
库存股	(3.61)	(1.73)	(11.21)	(11.21)
存留收益	658.33	720.19	975.99	1073.59
一般风险准备	253.57	277.46	306.85	337.54
少数股东权益	64.09	66.98	150.12	153.12

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	284.99	336.76	489.87	530.85
手续费及佣金净收入	150.68	151.27	221.66	240.18
其中：经纪业务	67.90	78.43	128.99	135.44
投行业务	36.88	29.22	35.06	42.07
资管业务	40.97	38.93	50.61	55.67
利息净收入	28.03	23.57	71.71	75.30
投资收益（含公允）	95.05	150.75	180.90	198.99
其他收入	11.23	11.17	15.60	16.38
营业支出：	163.22	170.16	254.04	265.47
管理费用	157.23	164.62	230.90	250.22
其他成本	5.99	5.54	23.14	15.25
营业外收入：	(0.29)	0.02	80.00	0
利润总额：	121.48	166.62	315.83	265.38
所得税	22.62	31.13	52.07	49.58
净利润：	98.85	135.49	263.76	215.80
少数股东损益	(5.11)	(5.25)	(10.25)	(10.76)
归母净利：	93.74	130.24	253.51	205.04

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：2023-2024 年营业收入已采用净额法调整并表的贸易类业务收入

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.98	1.39	1.54	1.24
ROE（加权）	6.02%	8.14%	8.62%	6.97%
BVPS（元）	16.51	17.50	18.54	19.27
P/E（倍）	11.32	16.17	12.84	15.95
P/B（倍）	0.91	1.10	1.07	1.03

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。