



国泰海通 (601211.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经纪、投资业务大幅提升驱动 25Q1-3 归母净利 yoy+132%

业绩简评

10 月 30 日, 国泰海通发布 25Q3 报告。25Q1-3 公司实现营收 458.92 亿元, 同比增长 101.60% (调整后); 实现归母净利 220.74 亿元, 同比增长 131.80%。Q3 公司实现归母净利 63.37 亿元, 同比增长 40.60%, 环比增长 81.31%; 实现扣非后归母净利 90.25 亿元, 同比增长 101.52%, 环比增长 126.38%。25Q1-3 经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为+143%/+46%/+49%/+232%/+90%, 占营收比重分别为 24%/6%/9%/11%/44%。

经营分析

经纪业务: 25Q1-Q3 公司实现经纪业务净收入 108.14 亿元, 同比增长 143%, 主要是公司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。Q3 实现收入 50.81 亿元, 同比增长 269%、环比增长 65%。全市场来看, 25Q3 单季市场日均成交额同比大增 210%至 2.49 万亿元。

投行业务: 25Q1-Q3 公司实现投行业务净收入 26.29 亿元, 同比增长 46%; 25Q3 公司实现收入 12.37 亿元, 同比增长 96%、环比增长 81%。根据 Wind 数据, 25Q1-Q3 IPO 同比下降 5% (比较基数为国泰君安+海通证券承销规模, 下同), 再融资同比增长 2090%, 债券主同比增长 45%。

资管&信用: 25Q1-Q3 公司实现资管业务净收入 42.73 亿元, 同比增长 49%; Q3 资管净收入为 16.95 亿元, 同比增长 80%、环比增长 20%。25Q1-Q3 公司利息净收入为 52.08 亿元, 同比大幅增长 232%; Q3 利息净收入为 20.21 亿元, 同比增长 286%、环比下降 19%。

投资业务: 25Q1-Q3 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) 203.70 亿元, 同比增长 90%; Q3 投资收入为 110.17 亿元, 同比增长 91%、环比增长 106%。25Q3 末交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产分别环比+8%/+2%/+14%/+26%/+23%。从收益率来看, 测算 Q3 金融投资收益率为 5.16% (年化), 同比+0.01pct, 环比+2.40pct。

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, 同时更大的资产负债表有助于客需、做市等机构业务规模增长, 助推公司加快打造国际一流投资银行。我们上调公司 2025 年归母净利预测至 265 亿元, 同比增长 103%, 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)

hongxingning@gjzq.com.cn

分析师: 夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

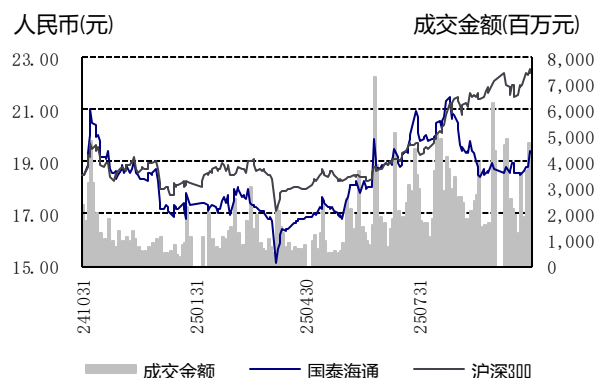
市价 (人民币): 19.34 元

相关报告:

1.《国泰海通公司点评: 25H1 归母净利 yoy+214%至 157 亿》, 2025.8.31

2.《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

3.《国泰君安公司点评: 自营投资大幅提升, Q4 归母净利同比+369...》, 2025.3.30



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	53,219	57,546	60,328
营业收入增长率	1.9%	20.1%	22.6%	8.1%	4.8%
归母净利润(百万元)	9,374	13,024	26,472	24,437	27,255
归母净利润增长率	-18.5%	38.9%	103.3%	-7.7%	11.5%
摊薄每股收益(元)	0.98	1.39	1.62	1.42	1.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.02%	8.14%	9.00%	7.28%	7.79%
P/B	1.17	1.11	1.06	1.00	0.94

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	279,539	341,550
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	41,737	46,582
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	202,788	269,381
交易性金融资产	331,401	372,574	408,473	679,630	718,461	758,622
衍生金融资产	8,233	9,673	9,017	16,276	17,206	21,040
买入返售金融资产	71,136	69,666	60,646	109,473	115,728	99,971
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	25,231	33,653
应收利息	0	0	0	0	0	0
存出保证金	58,923	56,788	69,012	124,575	131,693	136,219
固定资产	2,832	3,918	3,854	6,957	7,354	28,602
无形资产	1,443	1,530	1,609	2,905	3,071	4,375
其他资产	2,336	1,775	2,348	14,131	15,797	16,710
总资产	860,689	925,402	1,047,745	1,812,980	1,915,457	2,171,706
短期借款	9,848	11,662	9,196	16,601	17,549	56,764
拆入资金	12,967	11,745	5,416	9,777	10,336	22,469
交易性金融负债	75,049	74,824	75,284	135,897	143,662	119,085
衍生金融负债	9,791	11,489	9,392	16,953	17,922	17,762
卖出回购金融资产款	173,237	216,830	244,938	442,144	467,406	432,183
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	1,299	1,299	1,299
应付职工薪酬	9,058	7,729	8,073	12,138	11,987	10,232
应付债券	127,884	134,026	133,998	241,885	255,705	397,490
长期借款	559	550	539	974	1,030	56,143
总负债	696,862	752,024	870,272	1,466,975	1,550,111	1,822,441
总股本	8,907	8,905	8,904	17,629	17,629	17,629
所有者权益合计	163,826	173,378	177,474	346,004	365,346	349,265
少数股东权益	6,127	6,409	6,698	13,059	13,789	15,305
归属于母公司股东权益	157,699	166,969	170,775	332,945	351,557	333,960
负债和所有者权益合计	860,689	925,402	1,047,745	1,812,980	1,915,457	2,171,706

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	53,219	57,546	60,328
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	3,517	3,825	4,244
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	6,510	6,798	6,892
投资收益及公允损益	8,291	8,155	17,107	22,184	23,674	25,011
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	27,153	26,174	25,273
营业税金及附加	215	185	197	257	270	287
管理费用	13,640	15,723	16,462	24,723	24,429	23,490
减值损失	-465	263	250	1,791	1,075	1,075
其他业务成本	7,774	7,760	9,787	382	401	421
营业利润	14,283	12,178	16,659	26,066	31,372	35,055
加：营业外收入	14	28	5	8,037	17	18
减：营业外支出	157	57	3	18	26	37
利润总额	14,140	12,148	16,662	34,085	31,363	35,036
减：所得税	2,519	2,262	3,113	6,359	5,856	6,539
净利润	11,621	9,885	13,549	27,726	25,508	28,497
减：少数股东损益	114	511	525	1,254	1,071	1,242
归母净利润	11,507	9,374	13,024	26,472	24,437	27,255

基本比率 and 每股指标

净利率	32.44%	25.94%	30.01%	49.74%	42.47%	45.18%
总资产收益率	1.39%	1.04%	1.38%	1.58%	1.21%	1.29%
净资产收益率	7.88%	6.02%	8.14%	9.00%	7.28%	7.79%
市盈率 (倍)	15.60	19.73	13.91	11.95	13.61	12.87
市净率 (倍)	1.22	1.17	1.11	1.06	1.00	0.94
每股净利润 (元/股)	1.24	0.98	1.39	1.62	1.42	1.50
每股净资产 (元/股)	15.90	16.51	17.50	18.32	19.38	20.61

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	1	2	16	25	49
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.11	1.07	1.00

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人员的不同设想、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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