

非银金融

2025 年 10 月 31 日

国泰海通 (601211)

——业绩超预期，看好强强联合下综合实力跃升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 10 月 30 日

收盘价 (元)	19.34
一年内最高/最低 (元)	22.08/15.42
市净率	1.1
股息率 (分红/股价)	2.22
流通 A 股市值 (百万元)	260,974
上证指数/深证成指	3,986.90/13,532.13

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	17.82
资产负债率%	83.13
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：10/30，国泰海通披露 9M25 业绩，业绩超预期（前瞻预测 9M25 扣非归母净利润 130 亿元，实际值较预测+25%）。公司 9M25 实现营收 458.9 亿元，同比+102%，归母净利润 220.7 亿元，同比+131.8%，扣非归母净利润为 163.0 亿元，同比+80.5%。3Q25 实现营业收入 220.2 亿元，同比+136%，环比+82%；归母净利润 63.4 亿元，同比+41%，环比+81%，扣非归母净利润 90.3 亿元，同比+101.5%，环比+126.4%。9M25 扣非加权 ROE 为 5.95%/yoy+0.31pct。

- **除利息净收入外，3Q25 全业务线环比表现亮眼。各业务收入 (同比增速) 如下：**经纪 108 亿 (+143%)、投行 26 亿 (+46%)、资管 43 亿 (+49%)；净利息 52 亿 (+232%)、净投资 200.5 亿 (+86%)。**收入结构如下：**经纪 24%、投行 6%、资管 10%、净利息 12%、投资 45% (剔除其他手续费收入及长股投)。**3Q25 单季业务收入 (同/环比) 如下：**经纪 50.8 亿 (+269%/+65%)、投行 12.4 亿 (+96%/+81%)、资管 17.0 亿 (+80%/+20%)；净利息 20.2 亿 (+286%/-19%)、净投资 109.6 亿 (+96%/+115%)。
- **全面追赶中信证券，总资产突破 2 万亿元，经营杠杆提升至 4.99 倍。**报告期末，公司总资产为 2.01 亿元 (VS 中信证券为 2.03 万亿)，较 1Q25 (并表初期) +19%，较 2Q25 末+11%；3Q25 末公司的杠杆率为 (剔除客户保证金) 4.99 倍，较 1Q25 末+0.71 倍，较 2Q25 末+0.43 倍。
- **自营投资：自营投资量价齐升。**报告期末，公司金融投资资产为 8941 亿元 (VS 中信证券为 9705 亿元)，较 2Q25 末+10%，投资杠杆 2.76 倍，较 2Q25 提升 0.23 倍。期末公司交易性金融资产 6717 亿元，较 2Q25 末+8%，其他债权投资 1430 亿元，较 2Q25 末+14%，其他权益工具投资 585 亿元，较 2Q25 末+26%。测算得到 3Q25 公司单季年化投资收益率为 6.8%，较 2Q25 的 3.5%有明显改善。
- **财富管理：客户资产规模持续提升，3Q25 经纪收入同比增幅超越市场股基增速，融资市占率 10%+。****市场表现：**3Q25 市场日均股基成交额 2.5 万亿元，同比+210%，环比+67%。**公司情况：**报告期末，公司代理买卖证券业务款 4,881 亿元，较 1Q25 末+23%，较 2Q25 末+16%。3Q25 单季经纪业务收入 50.8 亿元，同比+269%，环比+65%，**同比增速超越市场股基成交额增速。****融资业务：**3Q25 末公司融出资金 2386 亿元，较 2Q25 末+27%，市占率 10.03% (VS 中信证券市占率 8.06%)。
- **投行业务：股权投行市占率因合并而快速提升。市场情况：**9M25 A 股 IPO 募资 760 亿元，同比+76%；再融资募资 7475 亿元 (含四大行定增 5200 亿元)，同比+672% (剔除四大行因素则+135%)；债券募资 12.2 万亿元，同比+20%。**公司情况：**根据 Wind，以发行日统计，**IPO：**9M25 国泰海通 IPO 承销 119 亿元，同比+293%，市占 15.7%，跃居行业第 2。**再融资：**9M25 国泰海通再融资主承销 1262 亿元，同比+4237%，市占率 16.9% (行业第 2)。**债承：**9M25 国泰海通债承规模 1.2 万亿元，同比+47%，市占率 9.9% (行业第 3)。**项目储备：**截至 10 月 30 日，国泰海通进行中 IPO 储备项目 21 单 (VS 中信证券 18 单)，位居行业第 1。
- **投资分析意见：上调盈利预测，维持买入评级。**公司合并后客户基础快速做大，在市场交投活跃背景下公司弹性更佳。作为大型券商强强联合的并购标杆，看好公司未来发展前景。我们通过上调市场日均股基成交额假设 (现假设 25-27E 分别为 2.0、1.8、1.8 万亿，原假设 1.8、1.6、1.6 万亿)，从而上调盈利预测，我们预计公司 25-27 年的归母净利润为 284.1、250.0、296.5 亿元 (原预测 230.9、203.1、257.2 亿元)，同比分别+118%、-12%和+19%，维持买入评级。
- **风险提示：流动性收紧，市场股基成交大幅下行，新发基金遇冷。**

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	65,397	71,806	82,986
收入同比增长率 (%)	1.89%	20.08%	50.70%	9.80%	15.57%
归属母公司净利润	9,374	13,024	28,412	24,976	29,650
净利润同比增长率 (%)	-18.54%	38.94%	118.15%	-12.09%	18.71%
每股收益 (元)	0.97	1.37	1.58	1.39	1.65
ROE (%)	.%	.%	.%	.%	.%
P/E (倍)	20.04	14.09	12.21	13.92	11.69
P/B (倍)	1.17	1.11	1.19	1.15	1.09

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	65,397	71,806	82,986
手续费及佣金净收入	15,068	15,127	25,464	26,013	27,449
利息净收入	2,803	2,357	9,803	12,361	21,012
投资净收益及公允价值变动	10,855	15,075	18,750	21,483	21,978
其他业务收入	7,416	10,838	11,380	11,949	12,547
营业支出	23,964	26,738	37,186	39,284	44,380
营业税金及附加	185	197	392	431	498
管理费用	15,723	16,462	27,794	29,429	34,011
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	28,211	32,521	38,606
营业外收支	-30	3	8,784	0	0
利润总额	12,148	16,662	36,995	32,521	38,606
所得税	2,262	3,113	7,399	6,504	7,721
净利润	9,885	13,549	29,596	26,017	30,885
少数股东损益	511	525	1,184	1,041	1,235
归属母公司净利润	9,374	13,024	28,412	24,976	29,650

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 索取有关披露资料或登录 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@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.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。