

2025年业绩预增点评：扣非净利润同比增长69-73%，低估值向上空间大

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36,141	43,397	54,733	67,286	70,996
同比(%)	1.89%	20.08%	26.12%	22.93%	5.51%
归母净利润(百万元)	9,374	13,024	27,747	28,169	30,429
同比(%)	-18.54%	38.94%	113.04%	1.52%	8.02%
EPS-最新摊薄(元/股)	1.05	1.39	1.57	1.60	1.73
P/E(现价&最新摊薄)	18.37	13.91	12.29	12.10	11.21

投资要点

- 事件：**国泰海通公告2025年业绩预增公告：预计2025年实现归母净利润275-280亿元，同比增长111%-115%；扣非净利润211-215亿元，同比增长69%-73%。第四季度实现扣非净利润48-52亿元，环比下滑42-47%。四季度净利润环比下滑，一方面是由权益市场环比基数较高，另一方面是由于公司四季度计提减值16亿元（部分是由于吸收海通证券租赁业务导致会计处理重分类引发的一次性信用减值损失计提）。
- 2025年利润增长主要来自于经纪、投行及自营业务：**
- 1)并表后经纪市占率显著提升。**2025年，A股市场延续上行，市场活跃度大幅提升，日均股基交易额1.98万亿元，同比增长67%，2025年末两融余额2.5万亿元，同比增长36%。公司财富管理方面持续深化分客群经营模式，并表后市占率显著提升，受益于市场交投活跃。
- 2)整合后投行团队进一步扩容，业务能力有望进一步提升。**股权融资方面，尽管IPO市场整体发行较少，但国泰海通整合后投行团队进一步扩容，业务能力有所强化。2025年发行数量和规模排行业第二，其中IPO16家，募资185亿元；再融资发行26家，募资1298亿元。截至2026年1月28日，公司IPO储备项目40家，排名第1，其中主板3家，北交所20家，创业板7家，科创板10家。
- 3)国泰君安与海通证券于2025年一季度并表，初步实现“1+1>2”的效果。**公司资产规模及经营业绩创历史新高，财富管理、机构与交易等业务收入同比显著增长。此外因公司吸收合并海通证券所产生的负商誉计入营业外收入。
- 盈利预测与投资评级：**市场延续活跃，我们小幅调整此前盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为277/282/304亿元（前值为303/277/299亿元），对应PB为1.11/1.04/0.98倍。公司合并后各项指标均稳居行业前列，资产规模排名行业第一，有望持续受益于资本市场改革。当前公司估值低于行业平均水平，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业市场竞争加剧风险，证券市场恢复不及预期。

2026年01月28日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.79
一年最低/最高价	15.42/22.35
市净率(倍)	1.11
流通A股市值(百万元)	267,046.13
总市值(百万元)	348,876.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.82
资产负债率(% ,LF)	83.13
总股本(百万股)	17,628.93
流通A股(百万股)	13,493.99

相关研究

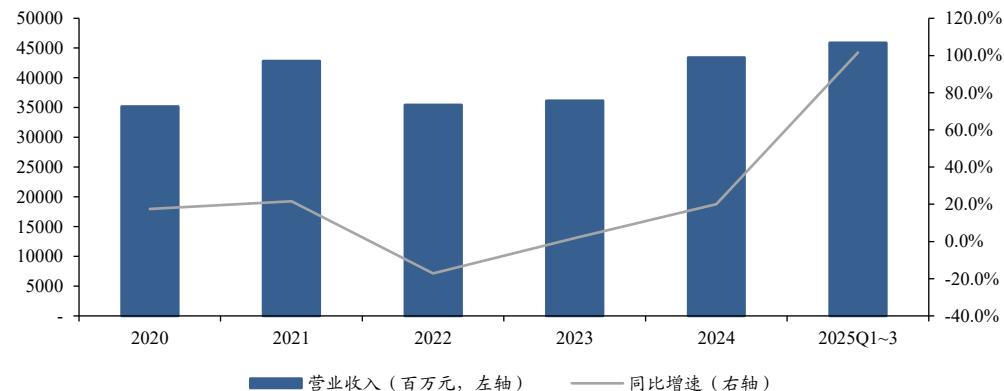
《国泰海通(601211): 2025年三季报点评：三季度扣非净利润同比增长超100%，经纪业务及负债成本下降为业绩增长主因》

2025-10-30

《国泰海通(601211): 2025年中报点评：并表后首份半年报，扣非净利润同比增长60%》

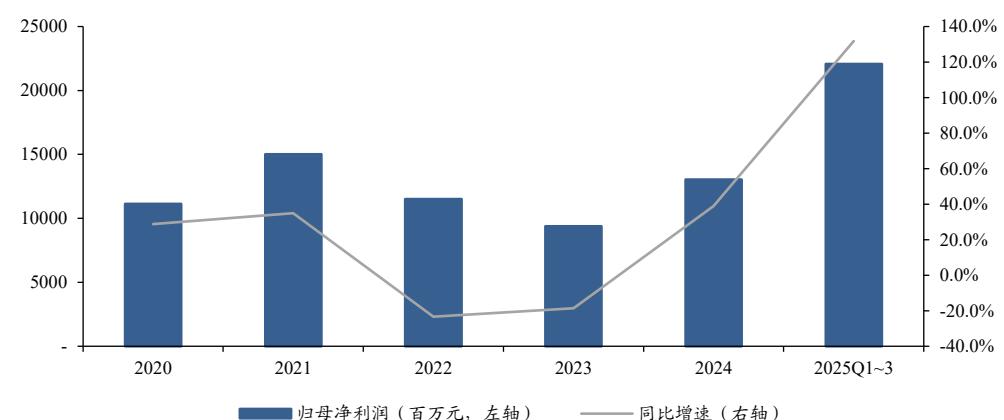
2025-08-30

图1：国泰海通 2020-2025 年前三季度营业收入



数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：国泰君安与海通证券于 2025 年一季度并表

图2：国泰海通 2020-2025 年前三季度净利润



数据来源：Wind，东吴证券研究所注：国泰君安与海通证券于 2025 年一季度并表

图3：国泰海通财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
客户资金	202,568	351,374	358,401	365,569	营业收入	43,397	54,733	67,286	70,996
自有资金	36,527	111,732	125,152	121,829	手续费及佣金净收入	15,127	23,920	27,673	29,552
交易性金融资产	408,473	698,556	716,333	742,550	其中：经纪业务	7,843	15,097	17,737	18,804
可供出售金融资产	103,378	188,039	196,532	207,719	投资银行业务	2,922	3,215	3,759	3,954
持有至到期投资	3,995	9,734	9,928	10,127	资产管理业务	3,893	5,608	6,176	6,794
长期股权投资	13,222	25,342	26,609	27,940	利息净收入	2,357	5,698	7,243	7,663
买入返售金融资产	60,646	56,844	67,252	85,226	投资收益	13,042	23,716	30,181	31,381
融出资金	100,619	198,000	212,520	225,572	公允价值变动收益	2,033	-	-	-
资产总计	1,047,745	1,894,235	1,979,871	2,068,070	汇兑收益	172	500	100	100
代理买卖证券款	129,455	505,641	530,923	557,470	其他业务收入	9,839	1,100	1,210	1,331
应付债券	133,998	274,796	274,796	274,796	营业支出	26,738	30,143	33,887	35,009
应付短期融资券	47,491	49,842	51,337	52,877	营业税金及附加	197	415	510	538
短期借款	9,196	37,735	41,508	45,659	业务及管理费	16,462	24,630	29,606	30,528
长期借款	539	38,276	40,190	42,199	资产减值损失	42	-	-	-
负债总计	870,272	1,568,070	1,633,289	1,701,980	其他业务成本	9,787	1,094	1,203	1,324
总股本	8,904	17,630	17,630	17,630	营业利润	16,659	24,591	33,400	35,987
普通股股东权益	170,775	318,267	337,683	356,191	利润总额	16,662	33,145	33,400	35,987
少数股东权益	6,698	7,898	8,898	9,898	所得税	3,113	4,198	4,230	4,558
负债和所有者权益合计	1,047,745	1,894,235	1,979,871	2,068,070	少数股东损益	525	1,200	1,000	1,000
					归属母公司所有者净利润	13,024	27,747	28,169	30,429
					归属于母公司所有者的综合收益总额	14,407	29,859	29,465	31,709

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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提供。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

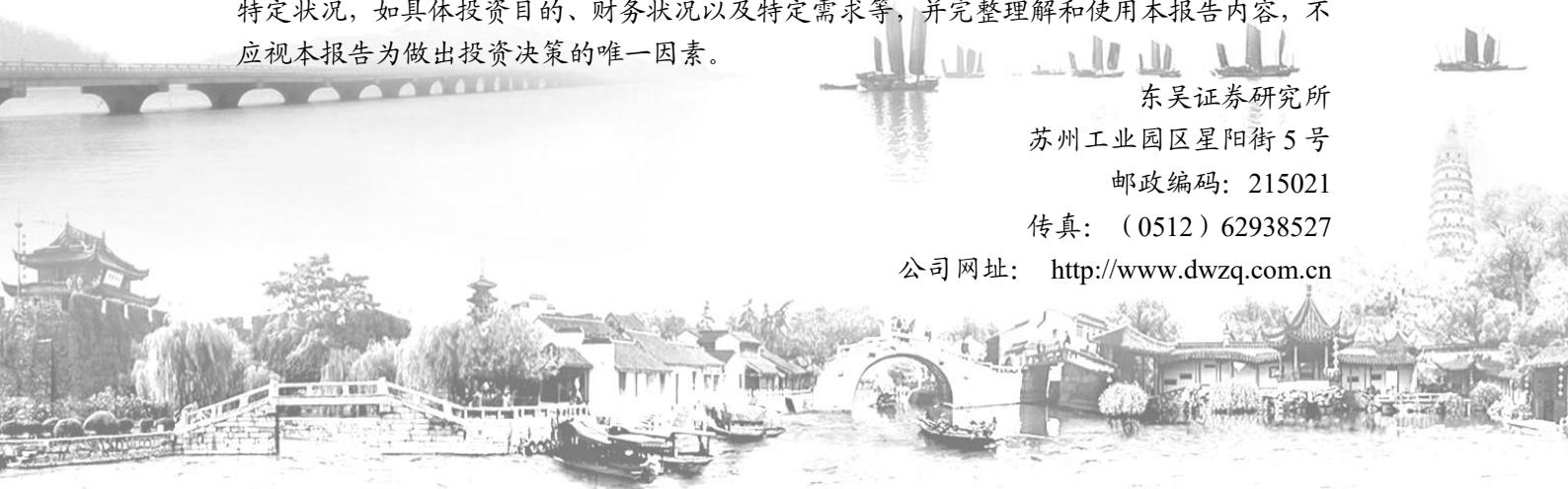
公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>