

国泰海通 (601211.SH)

业绩与规模双丰收，合并协同效应显现

优于大市

核心观点

合并协同效应显现，券业新巨头逐步启航。2025年作为国泰海通完成合并重组后的首个完整会计年度，公司业绩与规模双双创新高，“1+1>2”的重组成效初步显现。全年公司实现营业收入631.07亿元，同比+87.40%；归母净利润278.09亿元，同比+113.52%，净利润增速显著跑赢营收增速，体现合并后规模效应带来的成本控制与经营效率提升。截至年末，公司总资产达2.1万亿元，较年初+101.8%，归母净资产3,304亿元，较年初+93.48%，资本实力强劲、协同效应突出，全年财富管理、资管、投行与机构业务均发展向好。

财富管理业务行业领先，全链条竞争优势持续强化。截至年末，公司境内客户规模达3,933万户，境内投资顾问团队人数达6,072人，君弘App及通财App平均月活跃用户数1,570万户，三大核心渠道与服务能力指标均稳居行业首位。交易端表现持续强势，全年股基交易市场份额达8.56%，持续位列行业第一，对应实现经纪业务手续费净收入151.38亿元，同比+93.01%。期末融资融券余额达2,462亿元，较年初+43.9%，创下历史新高，两融市占率达9.69%。财富管理“渠道-交易-资本”全链条的核心竞争优势进一步凸显。

投行与机构业务双线突破，全市场服务能力稳居第一梯队。全年投行业务全年实现营收46.57亿元，同比+59.39%，其中股权融资领域，全年完成境内IPO主承销19家，年末IPO在审44家，两项指标均排名行业首位；跨境融资领域保持领先优势，全年完成港股配售37家，排名保持行业首位；中资离岸债券承销431单、承销金额53.33亿美元，承销单数位居中资券商首位。机构与交易业务各细分赛道全面领跑，公募席位租赁收入市占率、公募基金托管规模、私募基金托管数量、科创板做市排名等指标均位列第一。

资管业务实现高质量增长，稳健经营筑牢长期成长根基。2025年公司投资管理业务实现规模与效益双提升，资管手续费净收入63.93亿元，同比+64.25%。旗下公募平台形成了差异化、互补性的竞争格局。截至年末，富国基金管理资产规模首次突破2万亿元，华安基金黄金ETF规模稳居行业第一，海富通基金管理的债券ETF规模连续5年稳居行业首位，国泰海通资管期末非货公募规模突破720亿元，较年初+50%。随着业务整合深化，公司在跨境金融、全品类资产配置等领域的协同优势将进一步释放，长期成长空间持续打开。

风险提示：政策风险，资本市场波动，汇率波动，经济增速不及预期等。

投资建议：基于公司公告数据及资本市场的表现，我们调整了公司经纪业务市占率、资管规模增速、投资收益率等关键假设，并将2026-27年归母净利润上调6.3%、8.8%。公司作为龙头券商，资本实力强劲、合并后协同效应逐步显现、主要业务市占率逐步提升，我们对公司维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	43,397	63,107	73,093	82,993	93,017
(+/-%)	20.08%	45.42%	15.82%	13.54%	12.08%
归母净利润(百万元)	13,024	27,809	26,069	29,916	33,779
(+/-%)	38.94%	113.52%	-6.26%	14.76%	12.91%
摊薄每股收益(元)	1.39	1.74	1.48	1.70	1.92
净资产收益率(ROE)	7.7%	9.8%	7.6%	8.1%	8.5%
市盈率(PE)	12.09	9.66	11.36	9.90	8.77
市净率(PB)	0.96	0.92	0.86	0.80	0.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

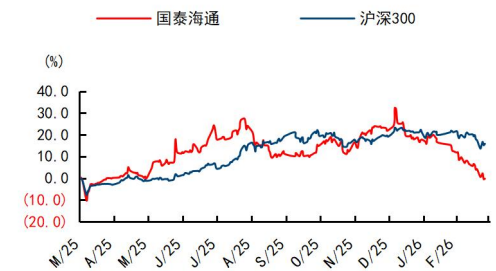
wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.80元
总市值/流通市值	296166/285645百万元
52周最高价/最低价	22.35/15.42元
近3个月日均成交额	1961.19百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《国泰海通 (601211.SH) - 券业新巨头启航》——2025-12-28

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司加权平均ROE变动趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



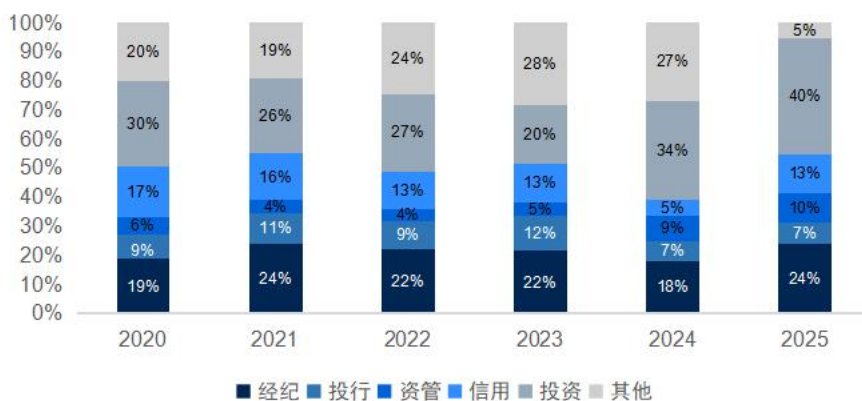
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司主营业务结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资产总计	1,047,745	2,114,338	2,258,739	2,420,932	2,600,825	营业收入	43,397	63,107	73,093	82,993	93,017
货币资金	211,020	460,462	483,485	507,659	533,042	手续费及佣金净收入	15,127	26,949	30,237	34,614	39,657
融出资金	106,268	253,572	266,251	279,563	293,541	经纪业务净收入	7,843	15,138	17,599	20,238	23,274
交易性金融资产	408,473	688,563	722,991	759,141	797,098	投行业务净收入	2,922	4,657	5,301	6,305	7,505
买入返售金融资产	60,646	91,865	96,458	101,281	106,345	资管业务净收入	3,893	6,394	7,337	8,071	8,878
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	利息净收入	2,357	8,278	9,788	11,180	12,685
负债合计	870,272	1,768,135	1,887,961	2,021,409	2,169,139	投资收益	13,042	26,700	30,318	34,247	37,507
卖出回购金融资产款	244,938	466,345	489,662	514,145	539,853	其他收入	9,839	1,431	1,503	1,578	1,657
代理买卖证券款	129,455	514,587	566,046	622,650	684,915	营业支出	26,738	33,409	37,682	42,619	47,658
应付债券	133,998	336,918	353,764	371,452	390,025	营业外收支	-	-	-	-	-
所有者权益合计	177,474	346,203	370,779	399,523	431,686	利润总额	16,662	38,554	35,394	40,357	45,342
其他综合收益	1,566	3,437	3,781	4,159	4,575	所得税费用	3,113	9,384	7,964	9,080	10,202
少数股东权益	6,698	15,786	17,089	18,585	20,274	少数股东损益	525	1,361	1,361	1,361	1,361
归属于母公司所有者权益合计	170,775	330,417	353,689	380,938	411,411	归属于母公司净利润	13,024	27,809	26,069	29,916	33,779
每股净资产(元)	17.50	18.18	19.44	20.92	22.58						
总股本	8,904	17,629	17,629	17,629	17,629						
关键财务与估值指标											
每股收益	1.39	1.74	1.48	1.70	1.92						
每股红利	0.55	0.50	0.44	0.51	0.57						
每股净资产	17.50	18.18	19.44	20.92	22.58						
ROIC	-	-	-	-	-						
ROE	7.7%	9.8%	7.6%	8.1%	8.5%						
收入增长率	20.1%	45.4%	15.8%	13.5%	12.1%						
净利润增长率	38.9%	113.5%	-6.3%	14.8%	12.9%						
资产负债率	83.1%	83.6%	83.6%	83.5%	83.4%						
P/E	12.09	9.66	11.36	9.90	8.77						
P/B	0.96	0.92	0.86	0.80	0.74						
EV/EBITDA	-	-	-	-	-						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032