

# 国泰海通 (601211)

## 2025 年年报点评：并表后首份年报，多项业务指标位居第一

买入 (维持)

2026 年 03 月 29 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2027E
营业总收入 (百万元)	33,675	63,107	77,154	83,328	87,718
同比 (%)	-6.82%	87.40%	22.26%	8.00%	5.27%
归母净利润 (百万元)	13,024	27,809	28,261	30,686	33,001
同比 (%)	38.94%	113.52%	1.63%	8.58%	7.54%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	1.74	1.60	1.74	1.87
P/E (现价&最新摊薄)	12.09	9.66	10.48	9.65	8.97

### 投资要点

- **事件：**国泰海通发布 2025 年业绩，实现营业收入 631.1 亿元，同比 +87.4%；归母净利润 278.1 亿元，同比 +113.5%；对应 EPS 1.74 元，ROE 9.8%。第四季度实现营业收入 172.2 亿元，同比 +57.8%，环比 -21.8%；归母净利润 57.3 亿元，同比 +63.8%，环比 -9.5%。公司一季度因合并海通证券产生 80 亿元负商誉，三季度因计提负商誉产生相关所得税费用，公司 2025 年扣非净利润为 214 亿元，同比 +72%，对应扣非 ROE 7.49%，同比 -0.26 个百分点。
- **财富管理深化分客群经营模式，并表后市占率显著提升。**2025 年实现经纪业务收入 151.4 亿元，同比 +93.0%，占营业收入比重 24.0%。经纪市占 8.56%，同比增长 3bps (2024 年为模拟合并数)，位列第一。2) 公司两融余额 2536 亿元，较年初 +139%，市场份额 10.0%，较年初 +4.3pct。
- **整合后投行团队进一步扩容，业务能力有望进一步提升。**2025 年实现投行业务收入 46.6 亿元，同比 +59.4%。完成境内股权主承销规模 1539.6 亿元，同比 +717.3%，排名第 2；其中 IPO 19 家，募资规模 195 亿元；再融资 31 家，承销规模 1344 亿元。完成境内债券主承销规模 16369 亿元，同比 +43.9%，排名第 3；其中公司债、金融债、地方政府债承销规模分别为 5253 亿元、3994 亿元、2813 亿元。截至 2025 年末，境内 IPO 储备项目 51 家，排名第 1，其中两市主板 7 家，北交所 19 家，创业板 10 家，科创板 15 家。完成港股 IPO 保荐项目 13 家，承销金额 123 亿港元；港股配售项目 37 家，排名保持行业第一，承销金额 207 亿港元，同比 +673%。截至 2025 年末，港股 IPO 公开递表项目 44 家，排名中资券商第三。双方整合后投行团队进一步扩容，业务能力有望进一步提升。
- **一参两控一牌，大资管实力显著提升。**2025 年实现资管业务收入 63.9 亿元，同比 +64.2%。公司拥有一参两控一牌，2025 年末集团资产管理规模 7505 亿元，同比 +8%。控股的华安基金管理规模 8883 亿元，同比 +15%；海富通基金管理规模 5656 亿元，同比 +25%。
- **自营风格稳健，并表后投资资产规模显著增长。**2025 年实现投资净收益 (含公允价值) 254.0 亿元，同比 +72.3%；Q4 单季度投资净收益 (含公允价值) 50.3 亿元，同比 +25.1%。
- **盈利预测与投资评级：**市场延续活跃，我们小幅上调此前盈利预测，预计公司 2026/2027 年归母净利润分别为 283/307 亿元 (前值为 282/304 亿元)，同比增长 2%/9%，预计 2028 年净利润为 330 亿元，同比 +8%，对应 PB 为 0.86/0.81/0.77 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.80
一年最低/最高价	15.42/22.35
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	226,748.09
总市值(百万元)	296,165.95

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	18.18
资产负债率(% ,LF)	83.63
总股本(百万股)	17,628.93
流通 A 股(百万股)	13,496.91

### 相关研究

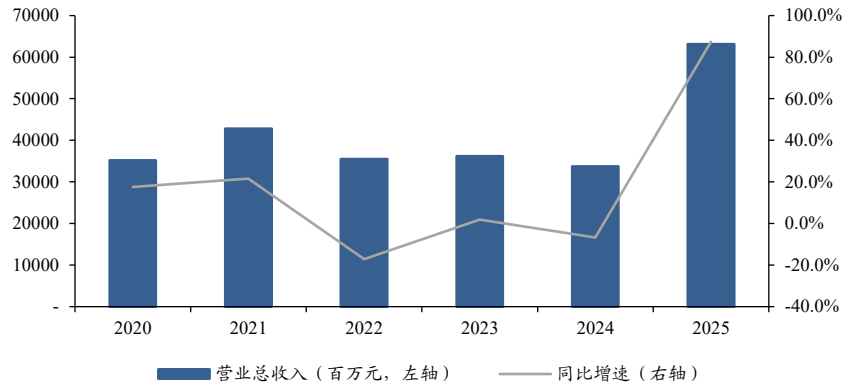
《国泰海通(601211)：2025 年业绩预增点评：扣非净利润同比增长 69-73%，低估值向上空间大》

2026-01-28

《国泰海通(601211)：2025 年三季度报点评：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》

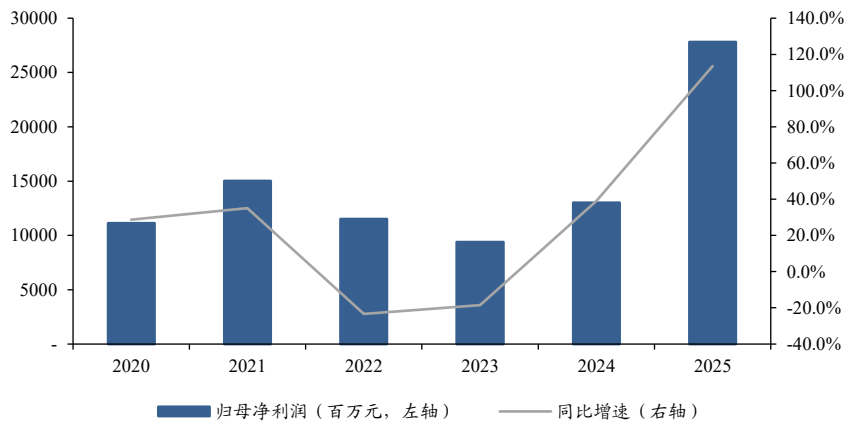
2025-10-30

图1: 国泰海通 2020-2025 年营业收入



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)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
客户资金	416,419	424,747	433,242	441,907	<b>营业收入</b>	<b>63,107</b>	<b>77,154</b>	<b>83,328</b>	<b>87,718</b>
自有资金	101,362	115,202	84,166	96,991	手续费及佣金净收入	26,949	30,891	32,884	34,916
交易性金融资产	688,563	818,871	878,990	917,041	其中：经纪业务	15,138	19,561	20,614	21,695
可供出售金融资产	203,081	212,410	228,004	237,874	投资银行业务	4,657	4,376	4,627	4,821
持有至到期投资	9,083	9,265	9,450	9,639	资产管理业务	6,394	6,955	7,643	8,399
长期股权投资	26,383	29,021	31,923	35,115	利息净收入	8,278	9,862	9,435	9,230
买入返售金融资产	91,865	93,863	108,098	109,323	投资收益	26,700	33,831	38,191	40,483
融出资金	253,572	268,786	282,225	296,337	公允价值变动收益	-143	-	-	-
<b>资产总计</b>	<b>2,114,338</b>	<b>2,211,535</b>	<b>2,307,302</b>	<b>2,407,426</b>	汇兑收益	-835	100	100	100
代理买卖证券款	514,587	540,316	567,332	595,698	其他业务收入	1,431	1,574	1,732	1,905
应付债券	336,918	336,918	336,918	336,918	<b>营业支出</b>	<b>33,409</b>	<b>37,985</b>	<b>40,772</b>	<b>41,903</b>
应付短期融资券	85,420	87,982	90,622	93,340	营业税金及附加	498	608	657	692
短期借款	26,658	29,324	32,256	35,482	业务及管理费	28,183	33,176	35,831	36,842
长期借款	37,637	39,519	41,495	43,570	资产减值损失	75	-	-	-
<b>负债总计</b>	<b>1,768,135</b>	<b>1,838,980</b>	<b>1,913,602</b>	<b>1,992,125</b>	其他业务成本	791	800	816	832
总股本	17,629	17,629	17,629	17,629	<b>营业利润</b>	<b>29,698</b>	<b>39,170</b>	<b>42,556</b>	<b>45,815</b>
普通股股东权益	330,417	355,394	375,027	394,965	<b>利润总额</b>	<b>38,554</b>	<b>39,170</b>	<b>42,556</b>	<b>45,815</b>
少数股东权益	15,786	17,161	18,673	20,336	所得税	9,384	9,533	10,358	11,151
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>2,114,338</b>	<b>2,211,535</b>	<b>2,307,302</b>	<b>2,407,426</b>	少数股东损益	1,361	1,375	1,512	1,663
					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>27,809</b>	<b>28,261</b>	<b>30,686</b>	<b>33,001</b>
					<b>归属于母公司所有者的综合收益总额</b>	<b>30,086</b>	<b>30,104</b>	<b>32,633</b>	<b>35,100</b>

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。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>