



国泰海通 (601211.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

合并成效显著，业绩亮眼

业绩简评

3月27日，公司披露年报，2025年实现营收631.07亿元，同比增长87.40%；实现归母净利润278.09亿元，同比增长113.52%；加权平均ROE为9.78%，同比增加1.64pct。其中，25Q4公司实现归母净利润57.35亿元，同比增长63.81%，环比下降9.50%。2025年公司经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为+93%/+59%/+64%/+251%/+72%，占比分别为24%/7%/10%/13%/40%。

经营分析

1、经纪：25年公司实现经纪业务净收入151亿元，同比增长93%，主要是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。25年市场日均股基成交额同比增长70%，公司境内股基交易份额8.56%，较上年末+0.03pct，君弘APP及通财APP平均月活1570万户，同比增长12%，均排名行业第一。

2、投行：25年公司实现投行业务净收入47亿元，同比增长59%。据Wind数据，25年公司IPO承销额195亿元，同比增长120%；再融资承销额1292亿元，同比增长706%，市场份额提升至16.40%；债券承销额13552亿元，同比增长6%，排名行业第2位。

3、资管：25年公司实现资管业务净收入64亿元，同比增长64%。25年末公司资产管理规模7507亿元，较上年末增长8%；富国基金公募基金管理规模13521亿元，较上年末增长24%；华安基金管理资产规模8883亿元，较上年末增长15%；海富通基金管理的债券ETF规模为1250亿元，较上年末增长146%，稳居行业第一。

4、信用：25年公司利息净收入为83亿元，同比增长251%，主要是吸收合并海通证券新增租赁业务，以及融资融券利息收入增加。2025年全市场日均两融余额同比+33%，截至25年末公司融资融券余额达到2462亿元，较上年末大幅增长43.9%，市场份额较上年末+0.52pct至9.69%，排名行业第一。

5、投资：25年公司实现投资净收入254亿元，同比增长72%。2025年投资收益率为3.50%，同比+0.58pct，主要是交易性金融工具投资收益增加，交易性金融资产规模环比增长3%、较上年末增长69%。

盈利预测、估值与评级

合并后国泰海通在各条线业务竞争力实现显著提升，助推公司加快打造国际一流投资银行。我们预计公司26-28年归母净利润为260/292/324亿元，同比-7%/+12%/11%(26年增速较低主要是2025年3月合并产生负商誉导致25年基数较高)，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)

hongxining@gjzq.com.cn

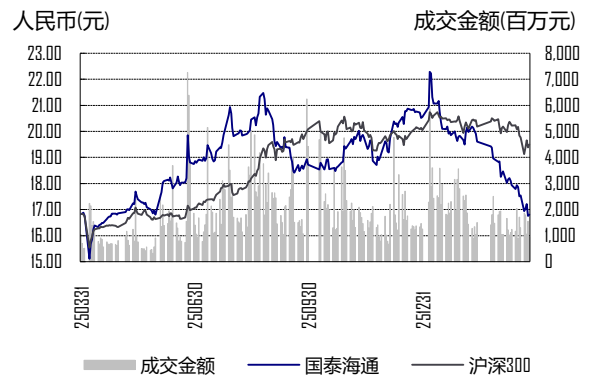
分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.80 元

相关报告：

- 《国泰海通公司点评：经纪、投资业务大幅提升驱动25Q1-3归母...》，2025.10.31
- 《国泰海通公司点评：25H1归母净利yoy+214%至157亿》，2025.8.31
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	43,397	63,107	70,350	78,001	85,444
营业收入增长率	20.1%	45.4%	11.5%	10.9%	9.5%
归母净利润(百万元)	13,024	27,809	26,008	29,155	32,447
归母净利润增长率	38.9%	113.5%	-6.5%	12.1%	11.3%
摊薄每股收益(元)	1.39	1.74	1.52	1.61	1.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.14%	9.78%	7.75%	8.25%	8.71%
P/B	0.96	0.92	0.86	0.79	0.73

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	161,876	211,020	460,462	579,493	622,794	654,532
其中：客户资金存款	131,136	184,306	380,282	492,333	528,973	560,711
结算备付金	18,119	28,075	57,319	69,810	75,052	78,068
其中：客户备付金	10,803	18,262	36,136	46,784	50,266	53,282
融出资金	89,754	106,268	253,572	275,649	296,714	296,714
交易性金融资产	372,574	408,473	688,563	713,005	767,491	767,491
衍生金融资产	9,673	9,017	12,976	14,105	15,183	15,183
买入返售金融资产	69,666	60,646	91,865	99,863	107,495	107,495
长期股权投资	12,791	13,222	26,383	28,680	30,871	30,871
存出保证金	56,788	69,012	121,709	132,306	142,417	142,417
固定资产	3,918	3,854	19,040	20,698	22,279	22,279
无形资产	1,530	1,609	2,984	3,244	3,492	3,492
其他资产	1,775	2,348	15,676	73,280	78,936	87,129
总资产	925,402	1,047,745	2,114,338	2,405,246	2,587,719	2,630,666
短期借款	11,662	9,196	26,658	28,979	31,193	31,193
拆入资金	11,745	5,416	21,207	23,053	24,815	24,815
交易性金融负债	74,824	75,284	98,005	106,537	114,679	114,679
衍生金融负债	11,489	9,392	17,693	19,234	20,704	20,704
卖出回购金融资产款	216,830	244,938	466,345	506,948	545,688	545,688
代理买卖证券款	90,457	129,455	514,587	666,210	715,790	758,737
代理承销证券款	873	174	155	155	155	155
应付职工薪酬	7,729	8,073	11,230	14,283	14,596	16,440
应付债券	134,026	133,998	336,918	366,253	394,241	394,241
长期借款	550	539	37,637	40,914	44,041	44,041
总负债	752,024	870,272	1,768,135	2,032,587	2,185,306	2,195,051
总股本	8,905	8,904	17,629	17,629	17,629	17,629
所有者权益合计	173,378	177,474	346,203	372,659	402,412	435,615
少数股东权益	6,409	6,698	15,786	16,992	18,349	19,863
归属于母公司股东权益	166,969	170,775	330,417	355,666	384,063	415,751
负债和所有者权益合计	925,402	1,047,745	2,114,338	2,405,246	2,587,719	2,630,666

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	36,141	43,397	63,107	70,350	78,001	85,444
手续费及佣金净收入						
其中：经纪业务	6,790	7,843	15,138	19,601	21,398	23,160
投资银行	3,688	2,922	4,657	5,378	6,022	6,694
资产管理	4,097	3,893	6,393	6,561	7,239	8,800
利息净收入	2,803	2,357	8,278	9,864	11,066	12,222
投资收益及公允损益	8,155	17,107	26,415	27,382	30,634	32,801
其他业务收入	7,803	9,839	1,431	1,503	1,578	1,657
营业支出	23,964	26,738	33,409	35,724	38,373	41,773
营业税金及附加	185	197	498	437	550	567
管理费用	15,723	16,462	28,183	32,139	34,633	37,973
减值损失	263	250	3,863	2,318	2,318	2,318
其他业务成本	7,760	9,787	791	830	872	915
营业利润	12,178	16,659	29,698	34,626	39,628	43,671
加：营业外收入	28	5	8,873	21	23	26
减：营业外支出	57	3	17	33	55	76
利润总额	12,148	16,662	38,554	34,614	39,596	43,621
减：所得税	2,262	3,113	9,384	7,446	9,078	9,692
净利润	9,885	13,549	29,170	27,168	30,519	33,929
减：少数股东损益	511	525	1,361	1,160	1,363	1,482
归母净利润	9,374	13,024	27,809	26,008	29,155	32,447

基本比率及每股指标

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利率	25.94%	30.01%	44.07%	36.97%	37.38%	37.97%
总资产收益率	1.04%	1.38%	2.03%	1.19%	1.25%	1.37%
净资产收益率	6.02%	8.14%	9.78%	7.75%	8.25%	8.71%
市盈率(倍)	17.14	12.09	9.66	11.08	10.43	9.35
市净率(倍)	1.02	0.96	0.92	0.86	0.79	0.73
每股净利润(元/股)	0.98	1.39	1.74	1.52	1.61	1.80
每股净资产(元/股)	16.51	17.50	18.18	19.61	21.22	23.02

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	3	7	10	23	52
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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