

非银金融

2026年04月24日

国泰海通 (601211)

——业绩表现平稳，拟回购注销彰回馈股东

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月24日
收盘价(元)	16.72
一年内最高/最低(元)	22.35/16.26
市净率	0.9
股息率%(分红/股价)	2.57
流通A股市值(百万元)	225,668
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	18.52
资产负债率%	84.45
总股本/流通A股(百万)	17,629/13,497
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 A0230525060004
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：4/24，国泰海通披露 1Q26 业绩，符合预期。公司 1Q26 实现营收 162.3 亿元，同比+59%，归母净利润 63.9 亿元，同比-48%；扣非归母净利润 57.1 亿元(剔除收购负商誉影响)，同比+73%，环比+12.3%；1Q26 扣非加权 ROE 为 1.74%/yoy+0.05pct。**公司于 2025/3/14 与海通证券财务并表，因此上文营收、扣非归母净利润同比高增部分源于 1Q25 不包含 2025/1/1-2025/3/14 期间海通证券情况。**

- **公司拟回购 A 股并注销 0.77 亿股，彰显股东回报决心。**回购股份来源&数量：海通证券于 2023-2024 年回购的 A 股 0.77 亿，按双方合并换股比例 (1:0.62) 换算为国泰海通 0.48 亿 A 股 (占总股本 0.27%)。**回购用途：**公司明确将 0.48 亿库存股 (A 股) 的用途从“维护公司价值及股东权益”变更为“用于注销并减少公司注册资本”，并在股东会审议通过后予以注销。**回购价值：**按 4 月 24 日国泰海通收盘价计算，回购上述 0.48 亿库存股对应市值 7.99 亿元。
- **1Q26 全业务线实现同比正增，经纪、资管、净利息、投资增速均超过 30%。**1Q26 国泰君安实现证券主营收入 148.9 亿/同比+57%，环比-10%。**各业务收入 (同比/环比增速) 如下：**经纪 47.3 亿 (+78%/+9%)、投行 7.5 亿 (+7%/-63%)、资管 17.6 亿 (+51%/-17%)；净利息 17.6 亿 (+154%/-43%)、净投资 53.8 亿 (+34%/+19%)。**收入结构如下：**经纪 32%、投行 5%、资管 12%、净利息 12%、投资 36%(剔除其他手续费收入及长股投)。
- **经纪业务客户资金快速提升，融资业务预计量稳价跌。**经纪业务：1Q26A 股 (含沪深北市场) 日均股基成交额为 3.12 万亿元/yoy+79%/qoq+28%。期末，国泰海通代理买卖证券款达到 6,182 亿元，较 25 年末+20%。国泰海通的经纪业务收入增速基本持平行业 (国泰海通 yoy+78%，行业日均股基 yoy+79%)，我们预计公司股票市占率较稳 (2025 年为 8.56%)。**两融业务：**1Q26 市场日均两融余额为 2.66 万亿元/较 2025 年末+42%，期末公司融出资金规模为 2,545 亿元/较 25 年末+0.4%，测算公司融资市占率 9.82%，较 25 年末下降 0.22pct。
- **投行业务 IPO 及债承市占率均提升至行业第 1。****IPO：**1Q26 国泰海通 IPO 承销 45 亿元/yoy+78%/市占率提升至 15.2% (VS 中信证券市占率 12.7%)，公司 IPO 项目包含视涯科技-UW (主承销商为国泰海通、中金公司，保荐机构为国泰海通，该项目承销保荐费为 1.26 亿元)。**再融资：**1Q26 国泰海通股权再融资承销规模 42 亿元/市占率 2.1%。**债承：**1Q26 国泰海通债承规模 3778 亿元/yoy+11%/市占率 10.4% (仅次于中信证券市占率 13.5%)。**项目储备：**1Q26 末，公司进行中 IPO 项目储备 21 单，排名行业第 1。
- **总资产稳健扩张，自营投资实现量价齐升。**1Q26 末公司总资产 22,597 亿元，较上年末+7%，归母净资产 3,364 亿元，较上年末+2%，经营杠杆提升至 5.4 倍 (VS 2025 年 5.1 倍)。期末公司金融资产 9481 亿元，较上年末+3%，其中 FVOCI-股权边际增长 11%、衍生金融资产边际增长 38%。测算得到公司 1Q26 年化投资收益率 2.30% (VS 4Q25 为 1.99%)。
- **投资分析意见：维持盈利预测，维持买入评级。**报告期公司表现符合预期，维持盈利预测，我们预计公司 26-28E 归母净利润分别为 255.8、296.6、329.5 亿元，同比分别-8.01%、+15.95%和+11.09%，维持买入评级。国泰海通作为新国九条后首例大型券商间合并重组，响应“培育一流投行和投资机构”、“支持国有大型金融机构做大做强”的政策，有望在 2035 年“2-3 家具备国际竞争力的投资银行”中占有一席，因此维持买入评级。
- **风险提示：回购事项需提交公司董事会审议；整合效果不及预期；市场大幅波动。**

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	43,397.13	63,107.44	74,384.07	76,208.88	79,333.31
收入同比增长率 (%)	20.08	87.40	17.87	2.45	4.10
归属母公司净利润	13,024.08	27,809.20	25,582.16	29,662.61	32,952.50
净利润同比增长率 (%)	38.94	113.52	-8.01	15.95	11.09
每股收益 (元)	1.37	1.55	1.43	1.66	1.85
ROE (%)	8.14	11.53	7.68	8.45	8.85
P/E (倍)	12.18	10.83	11.67	10.05	9.03
P/B (倍)	0.96	0.92	0.87	0.82	0.78

注：ROE=净利润/期初期末归母净资产均值

合并利润表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	43,397	63,107	74,384	76,209	79,333
手续费及佣金净收入	15,127	26,949	35,127	35,332	35,678
利息净收入	2,357	8,278	9,227	7,652	5,733
投资净收益及公允价值变动	15,075	26,558	28,641	31,767	36,391
其他业务收入	10,838	1,323	1,389	1,458	1,531
营业支出	26,738	33,409	38,479	37,586	38,950
营业税金及附加	197	498	586	457	476
管理费用	16,462	28,183	33,593	32,828	34,174
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他业务成本	9,787	791	800	800	800
营业利润	16,659	29,698	35,905	38,623	40,383
营业外收支	3	8,856	0	0	0
利润总额	16,662	38,554	35,905	38,623	40,383
所得税	3,113	9,384	8,976	7,725	6,057
净利润	13,549	29,170	26,929	30,899	34,326
少数股东损益	525	1,361	1,346	1,236	1,373
归属母公司净利润	13,024	27,809	25,582	29,663	32,953

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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。

材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。