

国泰海通 (601211.SH)

强烈推荐 (维持)

表现稳定, 回购注销提振信心

总量研究/非银行金融
目标估值: NA
当前股价: 16.72 元

1Q26 公司营业收入为 162 亿, 同比+59%, 环比-6%; 扣非净利润为 57 亿, 同比+73%, 环比+12%。扣非 ROE 为 1.74%, 同比+0.1pct。经营杠杆为 5.12 倍, 延续抬升态势。

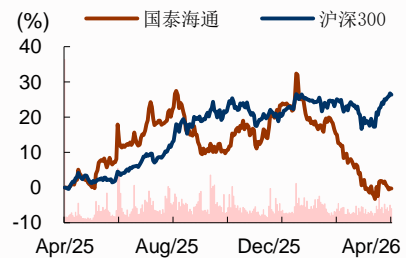
基础数据

总股本 (百万股)	17629
已上市流通股 (百万股)	13497
总市值 (十亿元)	294.8
流通市值 (十亿元)	225.7
每股净资产 (MRQ)	18.7
ROE (TTM)	8.4
资产负债率	83.6%
主要股东	上海国有资产经营有限公司
主要股东持股比例	14.34%

注: 2025 年 3 月 14 日, 国泰君安完成对海通证券的吸收合并, 因此同比数据仍不具备参考价值。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-10	-0
相对表现	-8	-12	-26



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 总体概览: 表现稳定, 回购注销提振信心。1Q26 公司营业收入为 162 亿, 同比+59%, 环比-6%; 归母净利润为 64 亿, 同比-48%, 环比+11%; 扣非净利润为 57 亿, 同比+73%, 环比+12%。1Q26 末, 公司总资产为 2.26 万亿, 较年初+7%; 归母净资产为 3364 亿, 较年初+2%。扣非 ROE 为 1.74%, 同比+0.1pct。经营杠杆为 5.12 倍, 延续抬升态势。自营/经纪/信用/资管/投行/其他业务占主营收入比重分别为 36.1%/31.7%/11.8%/11.8%/5.1%/3.5%, 同比分别为-6.2/+3.8/+4.5/-0.5/-2.4/+0.9pct。1Q26 管理费用占调整后营业收入 (剔除其他业务收入) 比重为 45%, 同比-4.2pct。

相关报告

- 1、《国泰海通 (601211) — 平稳过渡, 整合红利初步释放, 保持期待》2026-03-28
- 2、《国泰海通 (601211) — 总资产破 2 万亿, 收费类业务稳健, 用表常态化在途》2025-10-31
- 3、《国泰海通 (601211) — 轻资本业务市占率跃升, 自营保持稳健》2025-08-31

□ 收费类业务: 随行就市。

张晓彤 S1090524120006
zhangxiaotong2@cmschina.com.cn
许诗蕾 研究助理
xushilei@cmschina.com.cn

(1) 交易活跃驱动经纪增长。1Q26 经纪收入为 47 亿, 同比+78%, 环比+9%。经纪基本盘稳固, 1-3 月君弘及通财 APP MAU 为 1780 万户, 同比+6%; 1Q26 末, 代理买卖证券款为 6182 亿, 较年初+20%。对比 1Q26 市场日均股基成交同比+79%、环比+28%, 预计佣金费率承压依旧显著。

(2) 投行稳健。1Q26 投行收入为 7.5 亿, 同比+6%, 环比-63%。按照发行日计, 1Q26 公司 IPO 募资 45 亿, 同比+78%, 市占率为 15.2%, 同比-0.2pct, 行业排名第 2; 再融资募资 42 亿, 市占率为 2.1%, 行业排名第 6; 债承规模为 3402 亿, 同比-11%, 市占率为 10.1%, 同比+0.1pct, 行业排名第 2。项目储备方面, 1Q26 末公司 IPO 储备数 42 个、排名第 1。

(3) 净值同比回升支撑资管收入。1Q26 资管收入为 18 亿, 同比+50%, 环比-17%。1Q26 末, 华安基金/海富通基金/富国基金非货 AUM 为 4541/2381/8668 亿, 同比分别为 +19%/+91%/+27%, 环比分别为 -4%/+13%/+2%。

□ 资金类业务: 表现稳定。

(1) 扩表持续、自营平淡。1Q26 自营收入为 54 亿, 同比+34%, 环比+19%; 1Q26 自营收益率为 3.10%, 环比+0.45pct。1Q26 末, TPL/债券 OCI/权益 OCI 为 6969/1512/725 亿, 较年初+1%/+4%/+11%, 衍生金融资产为 179 亿, 较年初+38%。此外, 公司其他综合收益较年初减少 6 亿元。

(2) 利差收窄导致利息净收入略有承压。1Q26 利息净收入为 18 亿, 同比

+154%，环比-43%；利息收入为 81 亿、环比-11%，利息支出为 64 亿、环比+5%。1Q26 末，融出资金为 2545 亿，较年初+0.4%，市占率为 9.8%，较年初-0.2pct；买入返售金融资产为 866 亿，同比-6%。预计两融费率下滑、负债成本边际上行，挤压利息净收入。

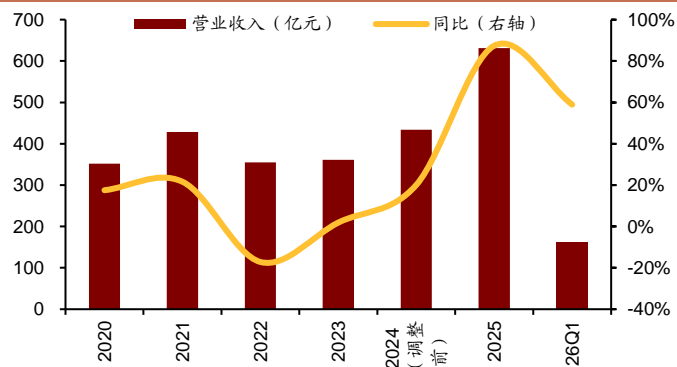
- **回购注销提振市场信心。**公司拟将 4779 万股库存股用途由“维护公司价值及股东权益”变更为“用于注销并减少公司注册资本”，有助于增强投资者信心和提高公司长期投资价值。
- **投资建议：维持“强烈推荐”评级。**国君、海通整合进行时，轻资本和信用业务市占率明显跃升，期待公司高效用表，构建起收费类业务和用资类业务的双向循环。推动业绩更上新台阶。考虑到权益行情利好券商多数板块，公司作为头部券商有望优先受益、业绩持续增长，预计公司 26/27/28 年归母净利润分别为 247 亿/267 亿/294 亿，同比-11%/+8%/+10%。
- **风险提示：整合不及预期，政策力度不及预期，市场波动加剧。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	33675	63107	70888	74792	80337
同比增长	-6.8%	87.4%	12.3%	5.5%	7.4%
营业利润(百万元)	16659	29698	34106	36606	40232
同比增长	36.8%	78.3%	14.8%	7.3%	9.9%
归母净利润(百万元)	13024	27809	24735	26723	29371
同比增长	38.9%	113.5%	-11.1%	8.0%	9.9%
每股收益(元)	1.39	1.74	1.40	1.52	1.67
PE	12.0	9.6	11.9	11.0	10.0
PB	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

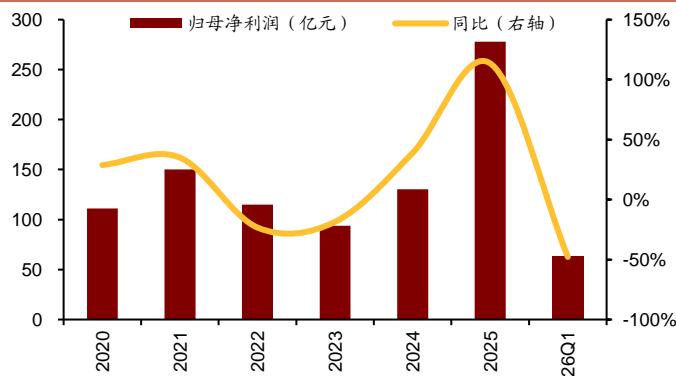
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 国泰海通营业收入



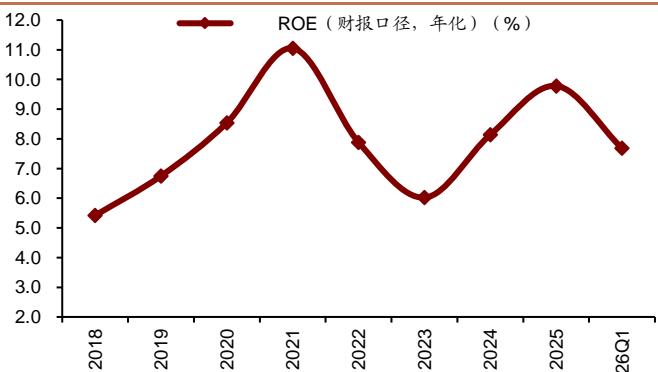
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 国泰海通归母净利润



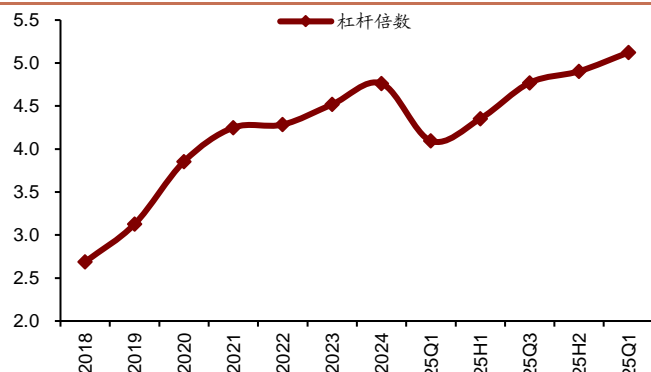
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 国泰海通年化 ROE



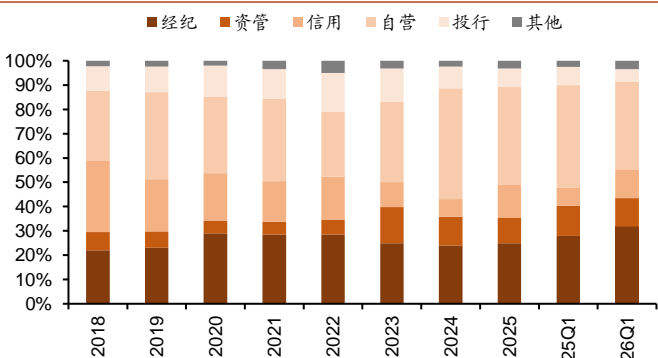
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 国泰海通杠杆倍数



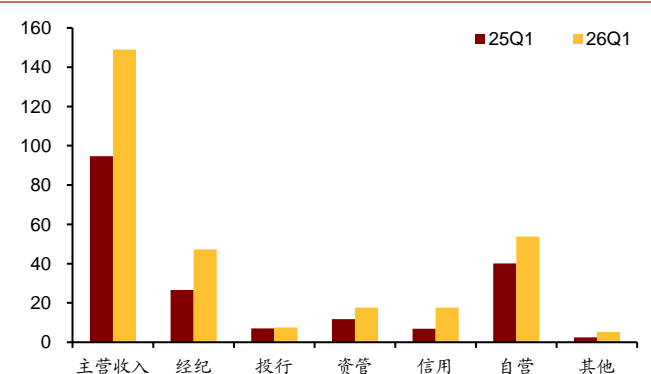
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 国泰海通营收结构



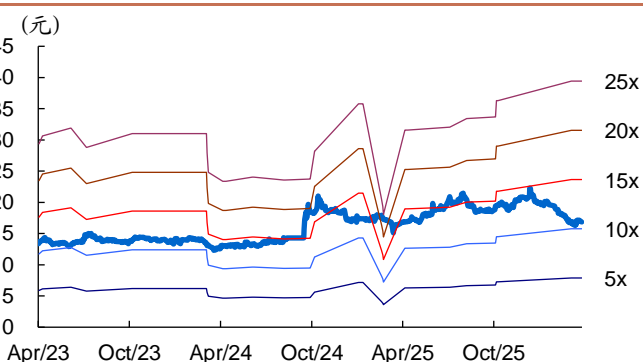
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 国泰海通主营收及分部收入同期对比 (亿元)



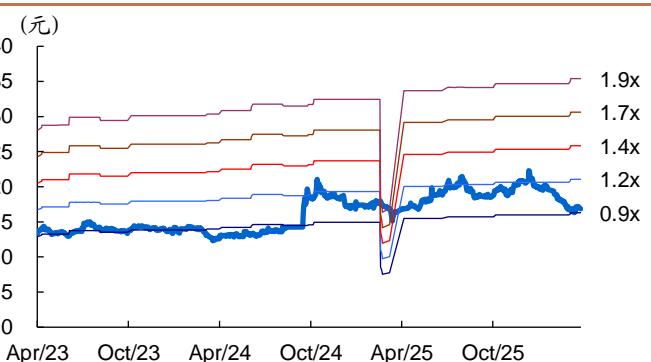
资料来源: 公司公告、招商证券; 注: 主营业务收入为调整后结果。

图 7: 国泰海通历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 8: 国泰海通历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

表 1：损益表（单位：百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	36,141	33,675	63,107	70,888	74,792	80,337
手续费及佣金净收入	15,068	15,127	26,949	28,887	29,961	31,423
代理买卖证券业务净收入	6,790	7,843	15,138	16,339	16,874	17,439
证券承销业务净收入	3,688	2,922	4,657	4,701	4,871	5,155
受托客户资产管理业务净收入	4,097	3,893	6,393	6,990	7,309	7,869
利息净收入	2,803	2,357	8,278	11,129	11,744	11,685
投资净收益	10,855	13,020	26,700	28,871	30,894	34,707
其中：对联营企业和合营企业的投资	379	306	1,153	1,095	1,124	1,110
公允价值变动净收益	-1,350	2,033	-143	292	312	351
汇兑净收益	-51	172	-835	-729	-782	-756
其他收益	1,015	834	815	978	1,174	1,408
其他业务收入	7,803	139	1,431	1,460	1,489	1,519
资产处置收益	-1	-7	-88	-70	-56	-45
营业支出	23,964	17,016	33,409	36,782	38,185	40,105
税金及附加	185	197	498	638	673	723
管理费用	15,723	16,462	28,183	31,001	32,862	34,833
资产减值损失	32	42	75	86	90	97
信用减值损失	263	250	3,863	4,253	3,740	3,615
其他业务成本	7,760	65	791	803	821	836
营业利润	12,178	16,659	29,698	34,106	36,606	40,232
加：营业外收入	28	5	8,873	71	75	80
减：营业外支出	57	3	17	142	150	161
其中：非流动资产处置净损失						
利润总额	12,148	16,662	38,554	34,035	36,531	40,152
减：所得税	2,262	3,113	9,384	7,998	8,402	9,235
加：未确认的投资损失						
净利润	9,885	13,549	29,170	26,037	28,129	30,917
减：少数股东损益	511	525	1,361	1,302	1,406	1,546
归属于母公司所有者的净利润	9,374	13,024	27,809	24,735	26,723	29,371
加：其他综合收益	257	1,468	2,106	1,243	1,273	1,246
综合收益总额	10,142	15,016	31,276	27,280	29,402	32,163
减：归属于少数股东的综合收益总额	561	610	1,190	1,091	1,176	1,287
归属于母公司普通股股东综合收益总额	9,581	14,407	30,086	26,189	28,226	30,876
每股收益：						
基本每股收益（元）	0.98	1.39	1.74	1.40	1.52	1.67
稀释每股收益（元）	0.97	1.39	1.74	1.40	1.52	1.67

资料来源：公司数据、招商证券；注：2024 年为重述后数据。

表 2: 资产负债表 (单位: 百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产:						
货币资金	161,876	211,020	460,462	678,134	642,702	648,931
其中: 客户资金存款	131,136	184,306	380,282	555,847	535,585	540,776
结算备付金	18,119	28,075	57,319	87,765	77,519	78,270
其中: 客户备付金	10,803	18,262	36,136	61,436	52,713	53,224
拆出资金	0	0	1,068	1,132	1,200	1,272
融出资金	89,754	106,268	253,572	161,319	171,405	197,463
金融投资	472,211	520,518	908,865	1,254,082	1,345,713	1,445,110
其中: 交易性金融资产	372,574	408,473	688,563	1,017,467	1,097,267	1,184,241
债权投资	3,615	3,995	9,083	9,810	10,300	10,815
其它债权投资	94,147	86,028	145,669	157,323	165,189	173,449
其他权益工具投资	1,876	22,021	65,549	69,482	72,956	76,604
以摊余成本计量的金融资产						
衍生金融资产	9,673	9,017	12,976	18,314	19,751	21,316
买入返售金融资产	69,666	60,646	91,865	149,189	154,249	155,743
持有待售资产						
应收款项	17,895	13,910	40,968	43,951	47,462	50,395
合同资产						
应收利息						
存出保证金	56,788	69,012	121,709	142,619	145,524	146,934
代理业务资产						
可供出售金融资产						
持有至到期投资						
长期股权投资	12,791	13,222	26,383	26,910	27,449	27,998
固定资产	3,918	3,854	19,040	19,421	19,809	20,205
在建工程	192	260	617	679	734	792
无形资产	1,530	1,609	2,984	3,044	3,105	3,167
其中: 交易席位费						
商誉	4,071	4,071	4,052	4,052	4,052	4,052
递延所得税资产	2,458	1,424	4,448	3,744	2,923	3,212
投资性房地产	1,067	1,034	2,717	2,853	2,996	3,146
使用权资产	1,621	1,458	1,845	1,937	2,034	2,135
其他资产	1,775	2,348	15,676	12,541	8,779	6,145
资产总计	925,402	1,047,745	2,114,338	2,622,258	2,694,160	2,837,333
负债:						
短期借款	11,662	9,196	26,658	29,324	32,256	35,482
其中: 质押借款						
应付短期融资款	19,372	47,491	85,420	89,691	94,175	98,884
拆入资金	11,745	5,416	21,207	23,327	25,660	28,226
交易性金融负债	74,824	75,284	98,005	102,905	111,137	120,028
衍生金融负债	11,489	9,392	17,693	20,581	22,227	24,006
卖出回购金融资产款	216,830	244,938	466,345	691,697	655,557	661,909
代理买卖证券款	90,457	129,455	514,587	731,378	704,718	711,547
代理承销证券款	873	174	155	186	224	268
应付职工薪酬	7,729	8,073	11,230	12,401	13,802	14,630
长期应付职工薪酬						
应交税费	1,365	1,028	5,279	4,660	5,002	5,498
应付款项	166,285	200,075	115,534	138,641	152,505	167,756
应付利息						
合同负债	80	22	81	114	160	223
持有待售负债						

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
代理业务负债						
长期借款	550	539	37,637	39,519	41,495	43,570
应付债券	134,026	133,998	336,918	353,764	442,206	521,803
递延所得税负债	155	397	1,033	912	978	1,075
预计负债	329	282	596	596	596	596
租赁负债	1,829	1,642	1,984	2,381	2,667	2,987
其他负债	2,426	2,870	27,773	28,328	28,895	30,339
负债合计	752,024	870,272	1,768,135	2,270,405	2,334,259	2,468,827
所有者权益(或股东权益):						
股本	8,905	8,904	17,629	17,629	17,629	17,629
其它权益工具	19,919	14,947	9,975	9,975	9,975	9,975
其中: 优先股						
永续债	19,919	14,947	9,975	9,975	9,975	9,975
资本公积金	47,315	47,334	182,127	182,127	182,127	182,127
减: 库存股	361	173	1,276	1,276	1,276	1,276
其它综合收益	156	1,566	3,437	2,574	2,604	2,577
盈余公积金	7,173	7,173	9,768	9,768	9,768	9,768
未分配利润	58,506	63,280	75,316	80,524	86,150	92,333
一般风险准备	25,357	27,746	33,440	36,043	38,856	41,948
外币报表折算差额						
未确认的投资损失						
归属于母公司所有者权益合计	166,969	170,775	330,417	337,365	345,834	355,082
少数股东权益	6,409	6,698	15,786	14,487	14,067	13,424
所有者权益合计	173,378	177,474	346,203	351,853	359,901	368,506
负债及股东权益总计	925,402	1,047,745	2,114,338	2,622,258	2,694,160	2,837,333

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。