

国泰海通 (601211.SH)

核心盈利稳健增长，协同效应持续释放

优于大市

核心观点

表观利润承压、核心盈利稳健增长。2026Q1 公司实现营业收入 162.32 亿元，同比+58.91%；归母净利润 63.88 亿元，同比-47.82%，表观净利润下滑主要受上年同期大额负商誉下的高基数扰动。核心盈利指标表现亮眼，扣非后归母净利润 57.11 亿元，同比+73.43%，核心盈利仍实现高速增长，合并后业务协同效应持续释放。扣非后加权平均 ROE1.74%，同比+0.05pct。

资本市场景气度较高与合并后规模效应释放，驱动核心主业增长。经净净收入 47.27 亿元，同比+78.23%，既受益于一季度 A 股股基交易量同比高增，也源于吸收合并海通证券后网点与客户规模的扩容，渠道优势进一步强化。资产管理业务手续费净收入 17.57 亿元，同比+50.50%，合并后资管与基金管理规模稳步增长，主动管理能力持续兑现。利息净收入 17.60 亿元，同比+153.74%，主要系市场两融需求提升带来的利息收入增长。表观归母净利润的下滑，核心原因是上年同期吸收合并海通证券产生大额负商誉带来超高营业外收入基数，该因素不影响公司核心经营能力。

资产负债规模稳步扩张，结构持续优化，整体经营稳健性增强。截至 Q1 末，公司总资产达 2.26 万亿元，较年初+6.88%，规模稳居行业头部梯队；归母净资产 3.364 亿元，较年初+1.82%，净资产规模持续夯实。资产端核心科目变动与业务景气度高度匹配：客户资金存款 4,204 亿元、较年初+10.56%，结算备付金 650.90 亿元、较年初+13.56%，直接反映经纪业务的高景气度。负债端，代理买卖证券款 6,182 亿元，较年初增长 20.14%，印证客户资金入市规模的提升。此外，公司母公司净资本达 1,915 亿元，较年初增长 3.52%，资本实力持续增厚。剔除客户保证金后的杠杆为 5.35x，较年初小幅提升。

风控指标全面优于监管要求，后续重资本业务展业仍有较大空间。截至 2026Q1 末，母公司风险覆盖率 257.41%、资本杠杆率 19.79%、流动性覆盖率 282.49%、净稳定资金率 148.18%，风险抵御能力稳居行业前列。自营业务结构持续优化，自营权益类证券及其衍生品/净资本比例为 27.14%，较年初下降 6.47pct，远低于 100%的监管上限；Q1 信用减值损失 4.34 亿元，同比+9.57%，资产减值计提充分，信用风险整体可控。

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：公司 2026 年一季报业绩表现基本符合预期，我们维持 2026-2028 年盈利预测不变。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

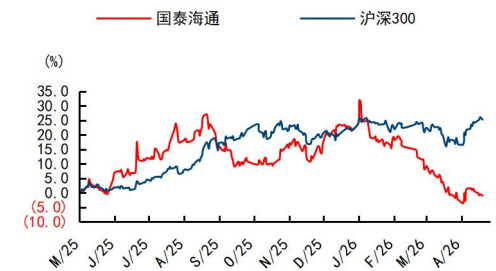
wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.72 元
总市值/流通市值	294756/284285 百万元
52 周最高价/最低价	22.35/16.26 元
近 3 个月日均成交额	1662.75 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) - 业绩与规模双丰收，合并协同效应显现》 —— 2026-03-29

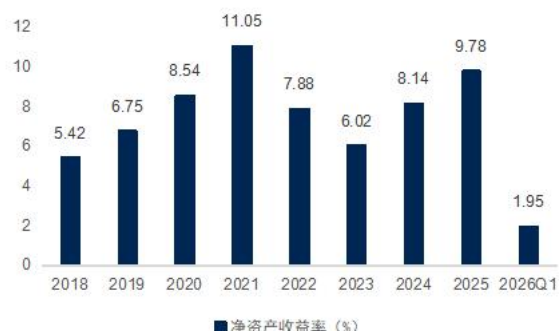
《国泰海通 (601211.SH) - 券业新巨头启航》 —— 2025-12-28

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



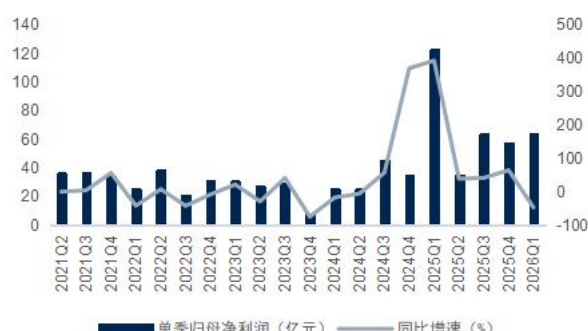
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元)



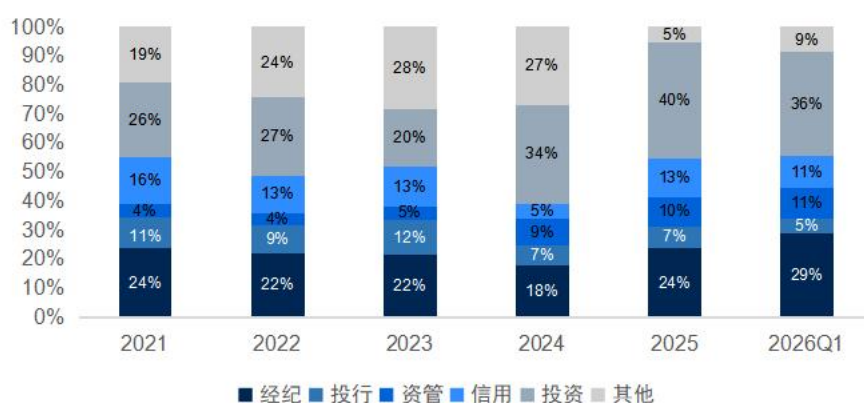
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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。

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