



国泰海通 (601211.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q1 扣非净利润同比+73%

业绩简评

4月24日, 国泰海通发布26Q1季报。26Q1公司实现营业收入162.32亿元, 同比+58.91%, 环比-5.71%; 归母净利润63.88亿元, 同比-47.82%, 环比+11.39%, 同比下降主要因25Q1吸收合并海通产生负商誉推高基数; 扣非归母净利润57.11亿元, 同比+73.43%。加权平均ROE 1.95% (未年化), 同比下降4.51pct, 扣非后ROE 1.74%, 同比+0.05pct。Q1经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比分别+78.2%/+6.6%/+50.5%/+153.7%/+45.2%, 占营业总收入比重分别为29%、5%、11%、11%、36%。

经营分析

- 1、经纪业务: 26Q1 经纪业务净收入 47.27 亿元, 同比+78.2%, 主要系市场交投活跃带动股基交易量增加, 以及吸收合并海通后经纪业务规模显著扩大。
- 2、投行业务: 26Q1 投行业务净收入 7.54 亿元, 同比+6.6%。根据 Wind 数据, 26Q1 公司 IPO 承销额 35 亿元, 同比+72% (比较基数为国泰海通+海通证券承销规模, 下同); 再融资承销规模 78 亿元, 同比+27602%; 债券主承销额 3565 亿元, 同比+11%。
- 3、资管业务: 26Q1 资管业务净收入 17.57 亿元, 同比+50.5%, 主要由合并后资产管理及公募基金管理规模增长驱动。26Q1 末旗下富国基金管理资产规模超 1.38 万亿元, 同比+26%; 华安基金管理资产规模 8051 亿元, 同比+12%; 海富通基金管理资产规模 2833 亿元, 同比+65%。
- 4、信用业务: 市场日均两融余额维持高位, 26Q1 公司利息净收入 17.60 亿元, 同比+153.7%, 高增源于吸收合并后新增融资租赁业务及两融利息收入增加。26Q1 末融出资金同比+35%, 买入返售资产同比+24%。
- 5、投资业务: 26Q1 投资净收入 58.39 亿元, 同比+45.2%, 表现亮眼。26Q1 末交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产分别环比+1%/+5%/+4%/+11%/+38%。

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 年归母净利为 260/293/327 亿元, 同比-7%/+13%/12% (26 年增速较低主要是合并海通产生负商誉导致 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; 权益市场大幅波动预期。

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)

hongxing@gjzq.com.cn

分析师: 夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 16.72 元

相关报告:

1. 《国泰海通公司点评: 合并成效显著, 业绩亮眼》, 2026.3.29
2. 《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
3. 《国泰海通公司点评: 25H1 归母净利 yoy+214%至 157 亿》, 2025.8.31



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	70,259	78,042	85,698
营业收入增长率	20.1%	45.4%	11.3%	11.1%	9.8%
归母净利润(百万元)	13,024	27,809	26,008	29,256	32,693
归母净利润增长率	38.9%	113.5%	-6.5%	12.5%	11.8%
摊薄每股收益(元)	1.39	1.74	1.52	1.62	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.14%	9.78%	7.68%	8.17%	8.62%
P/B	0.96	0.92	0.85	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	622,793	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	296,713	296,713
交易性金融资产	372,574	408,473	688,563	713,005	767,490	767,490
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	107,494	107,494
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	83,183	89,595	97,789
总资产	925,402	1,047,745	2,114,338	2,405,246	2,587,716	2,630,663
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	545,687	545,687
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	1,097	1,097	1,097
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	394,240	394,240
长期借款	550	539	37,637	40,914	44,040	44,040
总负债	752,024	870,272	1,768,135	2,032,587	2,185,199	2,194,686
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	372,658	402,517	435,978
少数股东权益	6,409	6,698	15,786	16,992	18,354	19,880
归属于母公司股东权益	166,969	170,775	330,417	355,666	384,163	416,098
负债和所有者权益合计	925,402	1,047,745	2,114,338	2,405,246	2,587,716	2,630,663

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	70,259	78,042	85,698
手续费及佣金净收入						
其中：经纪业务	6,790	7,843	15,138	19,794	21,824	23,855
投资银行	3,688	2,922	4,657	5,188	5,782	6,381
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	9,740	10,921	12,093
投资收益及公允损益	8,155	17,107	26,415	27,413	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	35,721	38,370	41,772
营业税金及附加	185	197	498	437	550	568
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	827	869	912
营业利润	12,178	16,659	29,698	34,539	39,672	43,927
加：营业外收入	28	5	8,873	21	23	26
减：营业外支出	57	3	17	-54	-38	-0
利润总额	12,148	16,662	38,554	34,614	39,733	43,953
减：所得税	2,262	3,113	9,384	7,446	9,109	9,766
净利润	9,885	13,549	29,170	27,167	30,624	34,187
减：少数股东损益	511	525	1,361	1,160	1,368	1,493
归母净利润	9,374	13,024	27,809	26,008	29,256	32,693

基本比率及每股指标

净利率	25.94%	30.01%	44.07%	37.02%	37.49%	38.15%
总资产收益率	1.04%	1.38%	2.03%	1.17%	1.22%	1.35%
净资产收益率	6.02%	8.14%	9.78%	7.68%	8.17%	8.62%
市盈率(倍)	17.06	12.03	9.61	11.03	10.34	9.23
市净率(倍)	1.01	0.96	0.92	0.85	0.79	0.73
每股净利润(元/股)	0.98	1.39	1.74	1.52	1.62	1.81
每股净资产(元/股)	16.51	17.50	18.18	19.61	21.23	23.04

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	0	21	26	32	68
增持	0				
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.16	1.13	1.11	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