

国泰海通(601211.SH/02611.HK)

泛财富同比高增，泛自营季度略有波动

核心观点：

- **Q1 扣非利润高增 73%**。公司发布 2026 年一季报，26Q1 营业收入达 162.32 亿元，同比增长 58.91%；归母净利润同比下降 48% 达 63.88 亿元，扣非归母净利润高增 73.4% 达 57.11 亿元。单季度 ROE 为 1.95%。
- **资本实力持续增强**，Q1 末公司总资产 2.26 万亿元，调整后同比+6.9%；调整后杠杆倍数为 4.67 倍，同比+0.82，环比+0.05。Q1 管理费用率为 43.8%，较 25Q1 提升 2pct。
- **Q1 权益市场波动影响泛自营业务**。26Q1 沪深 300 跌幅 3.89%（25Q1 为 -1.21%），26Q1 中证全债涨幅 0.88%（25Q1 为 -0.79%）；年初人民币加速升值，26Q1 汇兑净损失 4.6 亿元，高基数下略有拖累。26Q1 公司投资收益（含公允）60.8 亿元，环比 25Q4+15%，同比+48%；自营权益类/净资产降至 27.14%，上年度末为 33.61%
- **经纪资管同比高增，整合协同动能强劲**。26Q1 公司经纪/资管/投行净收入/利息净收入分别同比+78%/+51%/+7%/+154% 达到 47 亿元/17.6 亿元/7.5 亿元/17.6 亿元。（1）投行业务步入向上周期，公司 A 股储备项目排名第一，增长动能充足。据 wind，26Q1 的 A 股 IPO 融资额同比+57%；H 股 IPO 融资额 1099 亿港元，同比+489%；（2）财富管理受益于市场交投活跃与“赚钱效应”，26Q1 全市场日均交易额同比+63%；两融余额 2.66 万亿元，同比+43%。公募基金新发已开启回升，26Q1 股混型基金新发份额 1804 亿份，同比+56%。
- **盈利预测与投资建议**：当前慢牛呵护下资本市场走势有望更加健康，建设一流投行背景下公司有望实现跨越式发展。公司拟注销回购股本，增强投资者信心。公司业务均衡发展，综合实力居前，跨境衍生品业务快速发展助力国际化进程，杠杆仍有较大提升空间。结合历史估值中枢 0.8x-1.4x，当前景气度同样上行，政策催化可期，整合效益有望释放，给予 2026 年 1.2 倍 PB 估值，A 股合理价值为 23.60 元/股，鉴于 AH 溢价对应 H 股合理价值 18.97 港币/股，维持 A、H 股“买入”评级。（HKD/CNY=0.88）
- **风险提示**。经济下行超预期，行业政策变动，权益及债券市场波动等。

盈利预测：

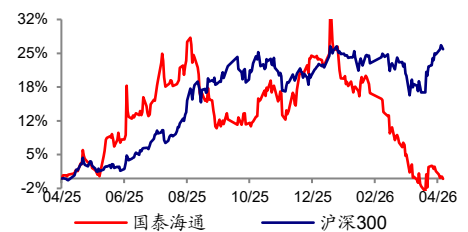
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	43397	63107	82235	100654	115844
增长率（%）	20%	87%	30%	22%	15%
归母净利润（百万元）	13024	27809	30426	38682	45602
增长率（%）	39%	114%	9%	27%	18%
EPS（元/股）	0.74	1.58	1.73	2.19	2.59
市盈率（P/E）	22.63	10.60	9.69	7.62	6.46
市净率（P/B）	1.89	0.92	0.85	0.78	0.72

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	16.72 元/13.69 港元
合理价值	23.60 元/18.97 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-04-26

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

严漪澜



SAC 执证号：S0260524070005



0755-82544248



yanyilan@gf.com.cn

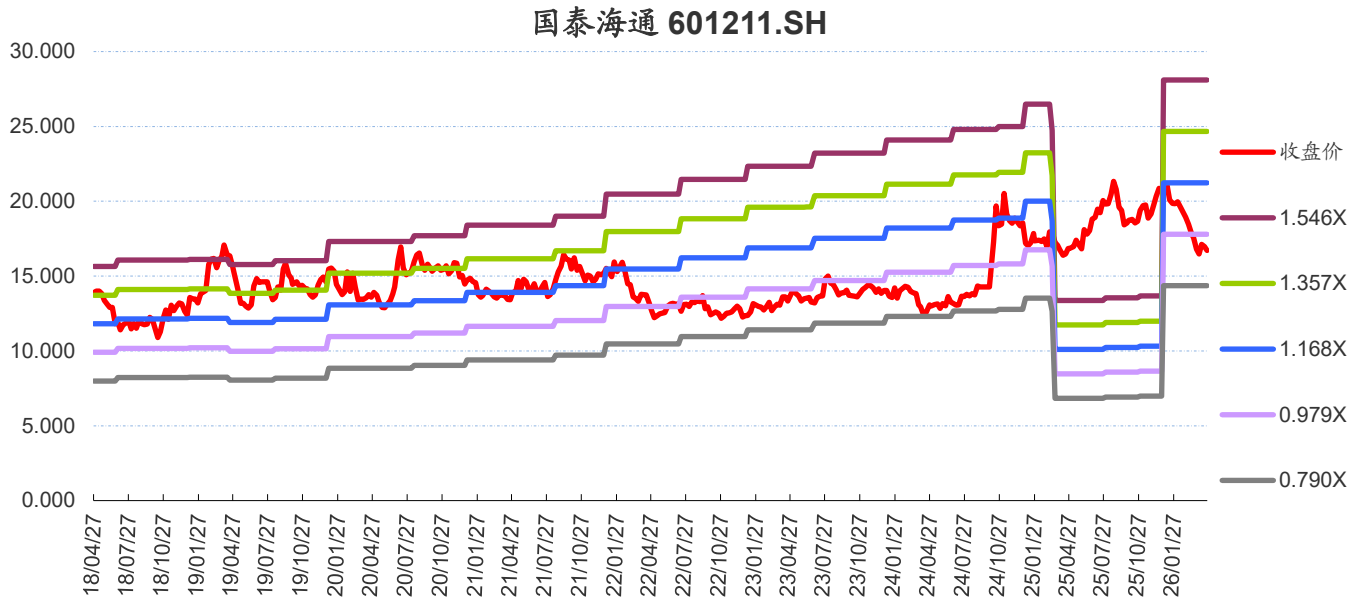
请注意，严漪澜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

国泰海通 (601211.SH/02611.HK):海外 收入高增，杠杆空间可期	2026-03-30
国泰海通 (601211.SH/02611.HK):整合 深化效能释放，一流投行盈 利可期	2025-10-30
国泰海通 (601211.SH/02611.HK):整合 深化成效渐显，国际化深入 布局	2025-09-02

请务必阅读末页的免责声明

图1: 国泰海通的PB (LF) 估值 (元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

资产负债表						利润表					
单位: 百万元人民币						单位: 百万元人民币					
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资产	1047745	2114338	2252211	2393977	2553404	营业收入	43397	63107	82235	100654	115844
客户资金	202568	416419	811634	948996	992131	手续费及佣金净收入	15127	26949	32464	37439	41854
自有资金	36527	101362	91061	97775	108893	经纪佣金	6777	13741	17118	19784	20956
交易性金融资产	408473	688563	860703	1075879	1344849	投行收入	2922	4657	5727	6453	7371
其他债权投资	94147	86028	145669	185050	185032	资管收入	3893	6393	7353	8823	11029
融出资金	106268	253572	286335	321396	341516	投资收益 (含公允)	15075	26558	32960	38500	47630
长期股权投资	13222	26383	27174	27989	28829	利息净收入	2357	8278	15422	23257	24829
商誉	4071	4052	4052	4052	4052	营业支出	26738	33409	40050	47038	52619
负债	870272	1768135	1874223	1986677	2105877	业务管理费	16462	28183	36594	43281	48654
代理买卖证券款	129455	514587	617504	771880	887662	减值损失合计	292	3938	1977	2092	2136
应付职工薪酬	8073	11230	14581	17246	19386	营业利润	16659	29698	42185	53616	63224
权益	177474	346203	377988	407300	447527	营业外收入与支出	3	8856	(3)	12	(4)
归母股东权益	170775	330417	360752	388728	427121	利润总额	16662	38554	42182	53628	63221
主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	所得税	3113	9384	10267	13053	15387
成长能力						净利润	13549	29170	31915	40575	47834
营业收入增长	20%	45%	30%	22%	15%	归母净利润	13024	27809	30426	38682	45602
归母净利润增长	39%	114%	9%	27%	18%	综合收益	15016	31276	34334	44421	53111
获利能力						归母综合收益总额	14407	30086	33028	42732	51091
营业利润率	38%	47%	51%	53%	55%						
ROA	1%	1%	1%	2%	2%						
ROE	7%	8.0%	8.0%	9%	10.2%						
每股指标 (元)											
每股收益	0.74	1.58	1.73	2.19	2.59						
每股净资产	8.84	18.18	19.62	21.48	23.38						
估值比率											
P/E	22.63	10.60	9.69	7.62	6.46						
P/B	1.89	0.92	0.85	0.78	0.72						

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
- 刘 淇：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 严 漪 澜：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。
- 李 怡 华：高级分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。