公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

国泰海通（601211.SH）

2026 年 11 月 01 日

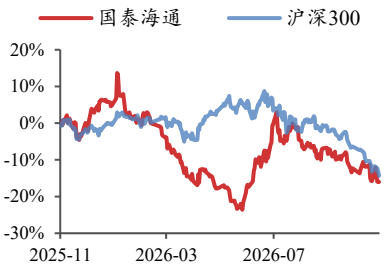
自营投资亏损拖累单季业绩，投行资管保持增长

——国泰海通 2026 年三季报点评

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/30
当前股价(元)	15.86
一年最高最低(元)	22.35/14.91
总市值(亿元)	2,788.36
流通市值(亿元)	2,133.03
总股本(亿股)	175.81
流通股本(亿股)	134.49
近 3 个月换手率(%)	31.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《科创直投跟投弹性显著，全业务线协同效应体现—国泰海通 2026 年中报点评》-2026.8.19

《业绩超预期，全业务线高增+科创直投跟投放大弹性—国泰海通 2026 年中报预告点评》-2026.7.4

《投资收益环比增长，扩表趋势延续—国泰海通 2026 一季报点评》-2026.4.26

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）
lukun@kysec.cn
证书编号：S0790524040002

● 单 Q3 归母净利润 46 亿，同比-27%，自营投资是核心拖累

前三季度营业收入/归母净利润 589.8/248.8 亿元，同比+28.5%/+12.7%，扣非归母净利润 239.5 亿元，同比+46.9%，业绩低于预期；年化扣非加权 ROE 为 9.6%，同比+1.64pct，期末权益乘数（扣客户保证金）4.66 倍，环比-0.02 倍。2026Q3 营业收入/归母净利润 118.1/46.3 亿元，同比-46.4%/-27.0%，环比-61.8%/-66.7%；扣非归母净利润 44.4 亿元，同比-50.8%、环比-67.8%，年化扣非加权 ROE 为 5.16%，同比-7.28pct。投行、资管收入同环比增长，但难抵自营收益回落，单季盈利明显承压。考虑股市走弱，我们下修盈利预测，预计 2026—2028 年归母净利润 300、330、376（调前 321/366/416）亿元，同比+8%、+10%、+14%，当前股价对应 PE 9.3、8.4、7.4 倍、PB 0.8、0.8、0.7 倍。短期自营收益波动压制 ROE，投行资管增长提供支撑；后续关注整合协同向收入与费用效率的持续转化，以及投资收益修复。当前估值低于 1 倍 PB，估值具有安全边际，维持“买入”评级。

● Q3 投行与资管收入同环比增长

（1）经纪：Q3经纪净收入45.8亿元，同比-9.9%、环比-12.3%（同期市场日均股基成交额2.8万亿元，同比+10%、环比-18%）；前三季度145.2亿元，同比+34.3%。期末客户保证金6119亿元，同比+25.4%、环比-10.8%。

（2）投行：Q3投行净收入15.1亿元，同比+22.4%、环比+3.0%；前三季度37.4亿元，同比+42.2%，投行收入延续修复，构成轻资本业务增量。

（3）资管：Q3资管净收入21.2亿元，同比+25.1%、环比+8.6%；前三季度58.3亿元，同比+36.4%，资管收入保持增长，增强盈利韧性。

● 单季自营投资亏损，自营投资金融资产规模保持稳定

（1）2026Q3自营投资收益（含公允价值变动及汇兑损益、不含联营）-0.6亿元，25Q3和26Q2分别为109.6、171.9亿元。前三季度自营投资收益225.1亿元，同比+12.3%；累计年化自营收益率3.61%，较H1的5.38%回落，单Q3年化收益率约-0.03%，预计盈亏同源，跟投直投等权益持仓受股市影响较大。

（2）期末自营金融资产8959亿元，同比+20.7%、环比-1.6%，环比小幅下降，收益率波动是主要拖累。交易性金融资产/其他权益工具投资（OCI权益）/衍生金融资产/其他债权投资（OCI债券）分别为7826/844/290/1577亿元，环比-2%/+0.02%/+10%/-3%。

（3）利息：Q3利息净收入20.9亿元，同比+3.6%、环比-6.1%；前三季度60.8亿元，同比+16.8%。期末融出资金2588亿元，同比+8.5%、环比-13.6%，两融市占率10.2%，环比+0.19pct。

（4）单季管理费用同环比下降：Q3业务及管理费59.0亿元，同比-33.1%、环比-45.9%，费用支出随收入回落；单季管理费用率50.0%，同比+9.9pct。前三季度业务及管理费239.4亿元，同比+17.5%，累计管理费用率40.6%，同比-3.8pct。

● 风险提示： 股市波动风险；市场竞争超预期；自营投资收益率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	43,397	63,107	73,813	80,748	90,592
YOY(%)	20.1	45.4	17.0	9.4	12.2
归母净利润(百万元)	13,024	27,809	30,038	33,025	37,621
YOY(%)	38.9	113.5	8.0	9.9	13.9
毛利率(%)	38.4	47.1	52.8	53.1	53.9
净利率(%)	30.0	44.1	40.7	40.9	41.5
ROE(%)	7.7	11.1	8.5	8.5	9.1
EPS(摊薄/元)	1.46	1.58	1.71	1.88	2.14
P/E(倍)	21.4	10.0	9.3	8.4	7.4
P/B(倍)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	798,785	1,580,476	1,917,237	2,068,652	2,234,430
现金	211,020	460,462	608,422	649,304	676,702
应收票据及应收账款	13910	40968	70968	74517	78242
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	573855	1079046	1237846	1344832	1479485
非流动资产	248961	533862	498436	523778	546570
长期投资	13222	26383	29021	31053	32605
固定资产	3854	19040	18537	18747	18957
无形资产	1609	2984	3133	3290	3455
其他非流动资产	230,276	485,455	447,744	470,688	491,553
资产总计	1,047,745	2,114,338	2,415,673	2,592,430	2,781,000
流动负债	721,247	1,345,448	1,588,985	1,718,670	1,854,960
短期借款	9,196	26,658	53,316	58,648	64,512
应付票据及应付账款	200,075	115,534	133,461	140,134	147,140
其他流动负债	511,976	1,203,256	1,402,208	1,519,889	1,643,307
非流动负债	149,025	422,687	433,182	458,404	485,296
长期借款	134,538	374,556	378,319	402,674	428,657
其他非流动负债	14,487	48,131	54,863	55,730	56,640
负债合计	870,272	1,768,135	2,022,167	2,177,075	2,340,256
少数股东权益	6,698	15,786	15,135	15,975	16,952
股本	8,904	17,629	17,581	17,581	17,581
资本公积	47,334	182,127	181,884	181,884	181,884
留存收益	7,173	9,768	12,772	16,075	19,837
归属母公司股东权益	170,775	330,417	378,370	399,380	423,791
负债和股东权益	1,047,745	2,114,338	2,415,673	2,592,430	2,781,000

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	56105	81138	83522	91718	101581
净利润	13549	29170	31130	34225	38989
折旧摊销	925	1798	1898	1998	2098
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-1565	-4122	-4222	-4322	-4422
营运资金变动	41591	51250	56250	61250	66250
其他经营现金流	2672	-1634	-1534	-1434	-1334
投资活动现金流	-22659	123202	123402	123602	123802
资本支出	-1138	-871	-871	-871	-871
长期投资	-26168	-49527	-49427	-49327	-49227
其他投资现金流	4647	173600	173700	173800	173900
筹资活动现金流	7509	63811	91602	91850	92050
短期借款	-65867	-160419	-160319	-160219	-160119
长期借款	91230	240182	240282	240382	240482
普通股增加	1	1	-48	0	0
资本公积增加	0	11687	11687	11687	11687
其他筹资现金流	-17856	-27640	0	0	0
现金净增加额	41052	267750	397403	40881	27398

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	43,397	63,107	73,813	80,748	90,592
营业成本	26,738	33,409	34,819	37,877	41,754
营业税金及附加	197	498	428	468	525
营业费用	5	9	9	9	9
管理费用	16462	28183	29874	32862	36148
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	250	3863	3647	3591	4029
其他收益	0	4	4	4	4
公允价值变动收益	2033	(143)	0	0	0
投资净收益	13042	26700	32514	34987	39322
资产处置收益	- 0	4	4	4	4
营业利润	16,659	29,698	38,994	42,871	48,838
营业外收入	5	8,873	- 0	- 0	- 0
营业外支出	3	17	20	22	25
利润总额	16,659	29,698	38,994	42,871	48,838
所得税	3,113	9,384	7,844	8,624	9,824
净利润	13,549	29,170	31,130	34,225	38,989
少数股东损益	525	1,361	1,092	1,201	1,368
归属母公司净利润	13,024	27,809	30,038	33,025	37,621
EBITDA	17585	31496	40892	44869	50936
EPS(元)	1.46	1.58	1.71	1.88	2.14

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	45.4	17.0	9.4	12.2
营业利润(%)	36.8	78.3	31.3	9.9	13.9
归属于母公司净利润(%)	38.9	113.5	8.0	9.9	13.9
获利能力					
毛利率(%)	38.4	47.1	52.8	53.1	53.9
净利率(%)	30.0	44.1	40.7	40.9	41.5
ROE(%)	7.7	11.1	8.5	8.5	9.1
ROIC(%)	4.2	3.9	3.8	3.9	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	83.1	83.6	83.7	84.0	84.2
净负债比率(%)	2.6	2.9	2.9	3.0	3.1
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	4.4	4.0	3.3	3.2	3.4
应收账款周转率	272.9	230.0	131.9	111.0	118.6
应付账款周转率	14.6	21.2	28.0	27.7	29.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.58	1.71	1.88	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	6.30	4.60	4.75	5.22	5.78
每股净资产(最新摊薄)	19.18	18.74	21.52	22.72	24.11
估值比率					
P/E	21.4	10.0	9.3	8.4	7.4
P/B	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	55.1	50.6	54.0	52.7	49.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn