国泰海通（601211.SH）三季报点评

持续深化协同，巩固规模优势

优于大市

核心观点

前三季度主业高增，Q3单季受自营波动回调。前三季度，公司实现营业收入589.76亿元，同比+28.51%；归母净利润248.85亿元，同比+12.73%，主业盈利韧性凸显。加权平均ROE 7.47%，同比-0.63pct。Q3公司营收118.13亿元、同比-46.35%，归母净利润46.25亿元、同比-27.01%，主因三季度市场波动下投资收入变动同比减少，叠加上年同期高基数效应。期末总资产2.42万亿元，较年初+14.43%；归母权益3732亿元，较年初+12.95%，规模稳居头部，前三季度呈主业高增、单季自营波动、资产规模扩张的运行特征。

业绩增长核心来自轻资本业务全线发力与合并协同释放。前三季度手续费及佣金净收入252.00亿元，同比+38.27%，三大核心条线均实现高增：经纪净收入145.18亿元，同比+34.25%，市场交投回暖叠加客户资源整合驱动规模扩张；投行净收入37.39亿元，同比+42.20%，IPO市场回暖下承销龙头地位巩固；资管净收入58.30亿元，同比+36.43%，资管子公司完成吸收合并后规模效应显现。整合进展方面，母公司已完成业务、系统、客户全面融合，子公司层面资管、另类、私募板块相继完成交割，期货子公司摘牌、国际子公司推进私有化，降本增效与业务协同价值逐步释放。

自营结构优化，资本安全垫充足。资产端，总资产较年初+14.43%，客户类与自营类资产同步扩容：代理买卖证券款6119亿元，较年初+18.92%，客户资金持续回流；交易性金融资产7825亿元，较年初+13.65%，自营配置以固收类资产为主；衍生金融资产2896亿元，较年初大增123.22%，做市与衍生品业务加速布局。负债端，融资结构主动优化。自营资本占面，母公司自营权益类证券及衍生品占净资本比例21.60%，较年初33.61%显著回落，非权益类占比310.17%、基本持平，显示权益自营敞口收敛，风险偏好稳健。

中长期来看，公司作为行业并购整合标杆，规模优势与全牌照能力构筑深厚壁垒。业务布局上，境内持续深化全业务链条协同，依托整合后的客户与渠道优势提升各业务市占率；境外推进国际子公司私有化，统筹跨境业务资源，打造一体化跨境服务体系。盈利能力上，扣非ROE已逐步步入回升通道，随着子公司整合全部落地、内部融合持续深化，费用集约与客户转化价值将进一步释放，推动ROE中枢稳步抬升。整体来看，公司龙头地位稳固，整合红利逐步释放，短期业绩仍受市场环境扰动，长期成长确定性较强。

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：基于公司三季报数据，我们调整公司投资收益率等核心假设，并据此将2026-2028年盈利预测下调15.3%、15.0%、14.5%。公司资本实力强劲、主要业务市占率逐步提升，我们维持“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	83,120	93,769	103,625
(+/-%)	20.08%	45.42%	31.71%	12.81%	10.51%
归母净利润(百万元)	13,024	27,809	30,336	34,502	38,293
(+/-%)	38.94%	113.52%	9.09%	13.73%	10.99%
摊薄每股收益(元)	1.39	1.74	1.72	1.96	2.17
净资产收益率(ROE)	7.7%	9.8%	8.6%	8.8%	9.0%
市盈率(PE)	11.41	9.11	9.22	8.10	7.30
市净率(PB)	0.91	0.87	0.77	0.71	0.65

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：孔样
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	15.86元
总市值/流通市值	278836/278836百万元
52周最高价/最低价	22.35/14.91元
近3个月日均成交额	1239.53百万元

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）中报点评-全线业务高增，整合红利释放》——2026-08-19
《国泰海通（601211.SH）-核心盈利稳健增长，协同效应持续释放》——2026-04-25
《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）



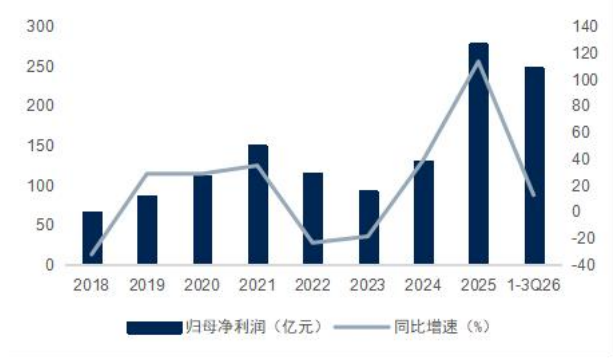
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）



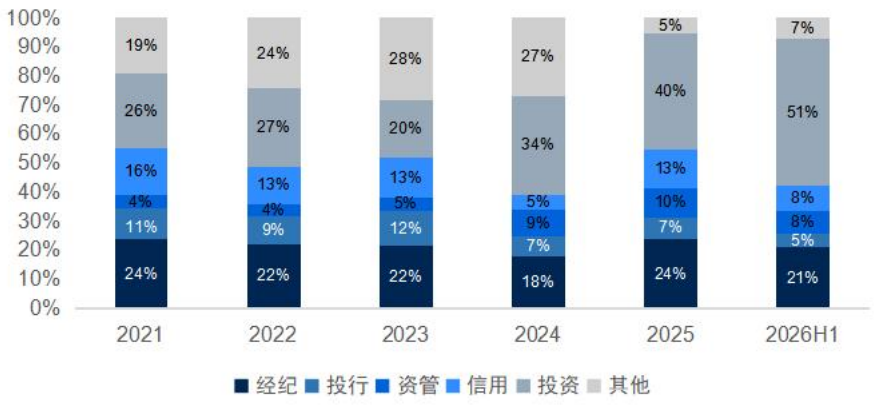
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资产总计	**1,047,745**	**2,114,338**	**2,611,067**	**2,819,914**	**3,048,563**
货币资金	211,020	460,462	483,485	507,659	533,042
融出资金	106,268	253,572	266,251	279,563	293,541
交易性金融资产	408,473	688,563	826,276	867,589	910,969
买入返售金融资产	60,646	91,865	96,458	101,281	106,345
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
负债合计	**870,272**	**1,768,135**	**2,218,966**	**2,393,849**	**2,585,119**
卖出回购金融资产款	244,938	466,345	489,662	514,145	539,853
代理买卖证券款	129,455	514,587	566,046	622,650	684,915
应付债券	133,998	336,918	353,764	371,452	390,025
所有者权益合计	**177,474**	**346,203**	**392,101**	**426,065**	**463,444**
其他综合收益	1,566	3,437	20,622	22,684	24,953
少数股东权益	6,698	15,786	17,303	19,028	20,943
归属于母公司所有者权益合计	**170,775**	**330,417**	**374,798**	**407,037**	**442,501**
每股净资产(元)	17.50	18.18	20.64	22.40	24.35
总股本	8,904	17,629	17,629	17,629	17,629

关键财务与估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.39	1.74	1.72	1.96	2.17
每股红利	0.55	0.50	0.52	0.59	0.65
每股净资产	17.50	18.18	20.64	22.40	24.35
ROIC	-	-	-	-	-
ROE	7.7%	9.8%	8.6%	8.8%	9.0%
收入增长率	20.1%	45.4%	31.7%	12.8%	10.5%
净利润增长率	38.9%	113.5%	9.1%	13.7%	11.0%
资产负债率	83.1%	83.6%	85.0%	84.9%	84.8%
P/E	11.41	9.11	9.22	8.10	7.30
P/B	0.91	0.87	0.77	0.71	0.65
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**43,397**	**63,107**	**83,120**	**93,769**	**103,625**
手续费及佣金净收入	15,127	26,949	32,730	37,492	42,977
经纪业务净收入	7,843	15,138	19,894	22,878	26,310
投行业务净收入	2,922	4,657	5,499	6,543	7,790
资管业务净收入	3,893	6,394	7,337	8,071	8,878
利息净收入	2,357	8,278	9,788	11,180	12,685
投资收益	13,042	26,700	37,852	42,146	44,794
其他收入	9,839	1,431	1,503	1,578	1,657
营业支出	26,738	33,409	42,203	47,477	52,441
营业外收支	-	-	-	-	-
利润总额	**16,662**	**38,554**	**40,900**	**46,275**	**51,167**
所得税费用	3,113	9,384	9,202	10,412	11,513
少数股东损益	525	1,361	1,361	1,361	1,361
归属于母公司净利润	**13,024**	**27,809**	**30,336**	**34,502**	**38,293**

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