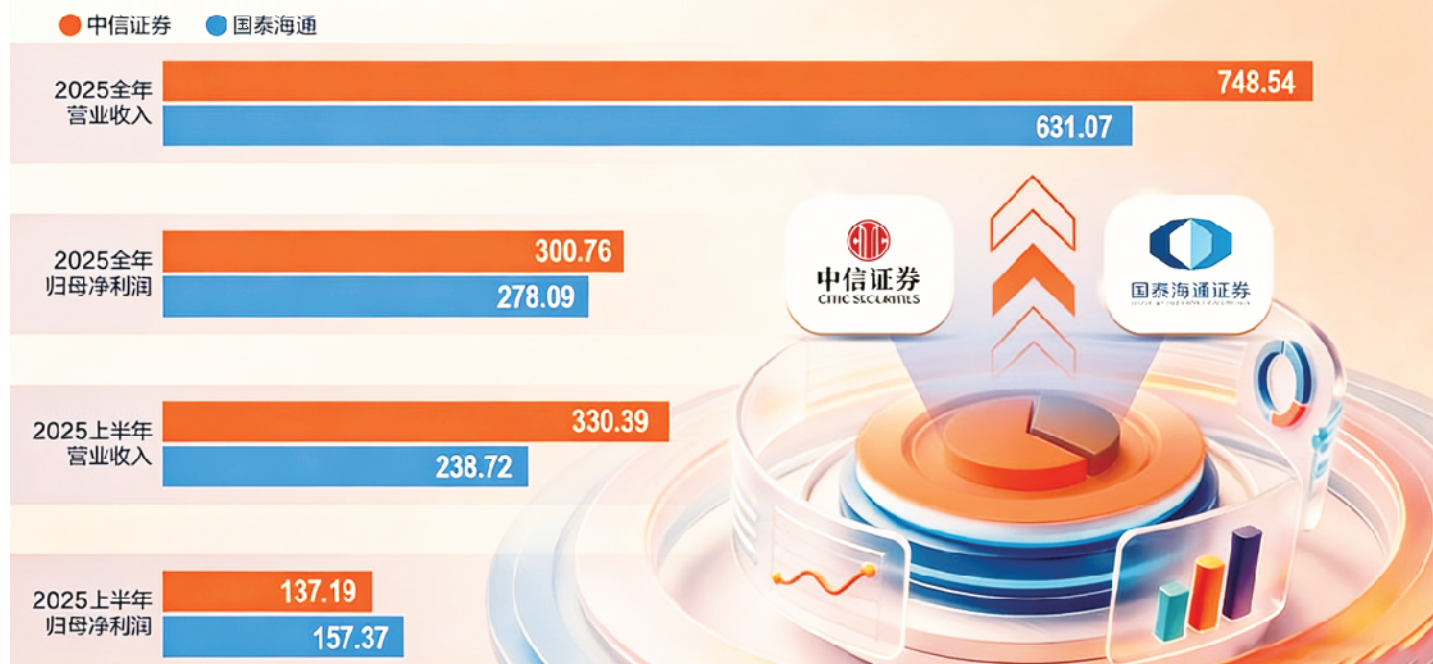


谁是“券商一哥”？中信攻守，国泰海通逼近

中信证券、国泰海通2025年营收、净利润情况一览



距离中信证券总资产、净利润首次跃居行业第一，确立国内“券商一哥”地位，已近20年时间，贯穿了半部A股市场历史。

也因此，“一哥”之争，在2025年受到更多的瞩目。

2025年上半年，重组后的国泰海通凭借净利润指标，一举反超中信。后者则在下半年才凭借强劲势头重新夺回领先，全年归母净利润比国泰海通高出22.67亿元。

两家头部机构围绕总资产、净资产、净资本、营收、净利润等核心指标的争夺，更内含京沪两地证券机构凭借不同竞争禀赋在创新领域的交锋。

起码2025年年报季，国泰海通仍在消化海通国际等历史包袱，仅海通国际一项就拖累其2025年净利润约30亿元。一旦风险出清，国泰海通的盈利潜力不容小觑。中信证券在投行收入和利润率上占据优势，但国泰海通在IPO承销家数、在审项目数量等关键指标上已悄然反超。这场“家数”与“规模”的错位竞争，让投行之冠的归属充满变数。

净利润之争：反超与悬念

从营业收入、净利润来看，中信证券的老大之位更稳固。

2025年，中信证券实现归母净利润300.76亿元，这是其首次突破300亿元大关，创下历史最佳业绩。从与国泰海通的对比来看，进步同样显著。

2025年半年报是国泰君安与海通证券合并为国泰海通后的首份半年报，2025年年报则是二者合并后的首份年报。在2025年半年报时，中信证券的归母净利润曾被国泰海通超越，彼时，中信证券半年归母净利润为137.19亿元，比国泰海通少了20.18亿元。

不过，从2025年全年来看，中信证券已经迎头赶上，实现归母净利润300.76亿元，比国泰海通(278.09亿元)高出22.67亿元。

这也意味着，2025年下半年，中信证券比国泰海通归母净利润多出42.85亿元。

营业收入方面，中信证券行业第一的地位也依旧稳固，2025年全年实现营业收入748.54亿元，同样创下历史新高。国泰海通为631.07亿元，中信证券较之多出117.47亿元。2025年中报时，中信证券比国泰海通高91.67亿元。

换言之，2025年下半年，中信证券营业收入比国泰海通仅多25.8亿元，远不及上半年的领先优势之大。

这意味着，2025年下半年，中信证券在营业收入、归母净利润方面均超越国泰海通。但从上下半年对比来看，下半年，中信证券在归母净利润方面反超国泰海通并快速拉大差距，但在营业收入上，二者的差距较上半年明显减小。

受2025年A股整体企稳回升影响，2025年证券公司业绩提升明显，如同中信证券一样营业收入、归母净利润双双创下历史新高的券商不在少数，披露合并后首份年报的国泰海通更是增速显著。2025年，中信证券营业收入、归母净利润同比增速分别为28.79%、38.58%，国泰海通则分别高达87.4%、113.52%。

不过，现实压力的确摆在中信证券面前。国泰君安当初合并海通证券的目的之一，是帮助海通证券剥离风险。目前，风险剥离仍在进行中，随着风险的剥离，合并后国泰海通的营业收入与归母净利润也将逐步提升。

以2022年以来连年亏损的海通国际为例，尽管其2025年净利亏损已经显著收窄，但仍然高达32.68亿港元。由于海通国际业绩已经并表至国泰海通年报，这意味着，仅海通国际即拉低国泰海通

2025年归母净利润约30亿元。而中信证券2025年归母净利润仅比国泰海通高出22.67亿元。倘若剔除海通国际亏损，国泰海通2025年归母净利润将超过中信证券，成为券业新第一。

在2023年的亏损高点，海通国际曾一年亏掉81.56亿港元，如今，随着合并后的风险出清，海通国际亏损已经减少近50亿港元。照此速度，海通国际扭亏为盈指日可待。而当海通国际归母净利润转正，中信证券与国泰海通哪家归母净利润更高，则难较高下。

投行之冠：家数与规模的角力

投行业务，尤其是其中的IPO业务，历来是各家头部券商的必争之地。中信证券常年位居A股IPO之首。国泰海通合并之前的国泰君安、海通证券在投行业务上的表现同样可圈可点。中信证券、昔日的国泰君安与海通证券，以及中金公司、中信建投、华泰证券，历来是A股IPO第一梯队成员。

伴随国泰海通的合并，关于A股投行之冠的争夺，变得愈发激烈。先来看投行业务整体，营业收入、利润率是最为核心的两个比较维度。此二者中信证券均更胜一筹。

2025年，中信证券投行业务收入为63.36亿元，同比大增50.12%；国泰海通对应投行业务收入为46.57亿元，同比增速77.62%。考虑到2025年是国泰海通合并后首次披露年报，二者相比，中信证券投行收入的提升更为显著。

需要注意的是，有时券商为了抢占市场会选择压低利润，以换得更多收入，这在港股IPO竞赛中尤为明显。受此影响，投行容易出现收入高但利润率有限的情况，即所谓的“增收不增利”或“利润增速不及收入增速”。

2024年时，中信证券利润率一度降至19.42%，与彼时的国泰君安(41.14%)差异显著。2025年，合并后的国泰海通利润率下降明显，仅为26.14%；中信证券则与之相反，2025年利润率提升至36.57%。

这意味着，中信证券投行业务利润率反超国泰海通，并且高出10.43个百分点。

不过，国泰海通如今的投行低利率与合并后风险的逐步出清不无关联，待其相关风险出清完毕后，投行利润率有望逐步回升。

从投行细分领域来看，国泰海通也在一定程度上占据优势。

最为典型的有四：A股IPO主承销家数19家，A股期末IPO在审家数44家，港股配售家数37家，中

资离岸债券承销单数431单。此四个数据，国泰海通位列第一。

尤其是A股IPO主承销家数和期末IPO在审家数，此两个数据排名第一，意味着国泰海通在A股IPO业务上的拿单优势显著，后续IPO增长潜力突出。

换一个视角来看，评价IPO业务时，承销家数与承销规模(金额)是两大核心指标。2025年，国泰海通在A股承销家数上占据优势，但中信证券在承销规模上更胜一筹。根据Wind数据(股权承销排行榜，按发行日，下同)，2025年中信证券A股IPO承销规模为238亿元，位列第一，不仅比排在第三的国泰海通(195亿元)多出43亿元，而且比排在第二的中信建投(197亿元)也多41亿元。

由于投行IPO收入与承销规模挂钩较大，这也是中信证券在IPO承销家数上不及国泰海通，但在投行收入与利润率上均表现更佳的关键所在。

另一个值得关注的细节是，随着2023年“827新政”后A股IPO节奏调整，以头部券商为代表的诸多券商加大了港股业务布局力度。受投行业务周期影响，如今头部券商的布局效果已经逐步显现。

从2025年港股投行业务数据来看，中信证券香港子公司中信里昂的提升尤为显著，2025年港股IPO承销金额达451.07亿元，超越大小摩、高盛等港股IPO强势投行，仅次于中金公司香港子公司中金国际，在所有开展投行业务的港股机构中位列第二。2024年时，中信里昂IPO承销金额排名第三，而在2022年、2023年，则未进入行业前七。

港股IPO业务的显著提升，也是中信证券2025年投行业绩显著改善的一大关键。

综合实力：各擅胜场，难分高下

券商之间的评价标准是全方位的，除了最受关注的营业收入、归母净利润，以及细分业务中头部券商必争的投资银行，券商之间的可比维度还有很多。从细分维度来看，中信证券与国泰海通在诸多方面占据券业前二，但二者之间则难分高下。

先来看两个核心指标：总资产、加权平均ROE(权益净利率)。

截至2025年末，券业总资产之冠属于国泰海通，高达2.11万亿元，比中信证券(2.08万亿元)多出300亿元。

加权平均ROE上，中信证券超越国泰海通，中信证券为10.59%，国泰海通为9.78%。更高的加权平均ROE，意味着更好的股东回报效率。

从细分业务条线来看，在财富管理与资产管理

上，两家券商则互有胜负。

国泰海通胜在财富管理。在衡量财富管理业务营收的主要指标经纪业务手续费净收入上，国泰海通为151.38亿元，中信证券为147.53亿元，国泰海通领先3.85亿元。

记者了解到，在国泰君安与海通证券合并消息官宣之初，中信证券曾进行过调研对比，对比后最为担心被超越的业务之一即是财富管理。由于合并后的国泰海通在客户数量、营业部数量上远超中信证券，使得中信证券难以在财富管理业务总收入上与国泰海通相匹敌。

不过，就金融产品保有量而言，走在前列的则是中信证券，其2025年该数据已经超过8000亿元，国泰海通则为6573亿元。

相较于国泰海通，中信证券境内客户数少，但金融产品保有量高，意味着中信证券的客均资产更大、高净值客户大概率更多。

近年来，证券公司积极推动财富管理转型，其核心特征正由传统的“产品销售”模式向“投资顾问”模式转变。在这一转型过程中，强化面向高净值及超高净值客户的综合服务能力，已成为部分券商战略布局的重要方向。目前，以高盛、瑞银为代表的国际投行普遍将超高净值客户作为核心客群，相较之下，内资券商在高净值与超高净值客户的服务体系、专业能力和深度覆盖等方面仍存在较大提升空间。

资产管理方面，中信证券更胜一筹。其2025年收入为121.77亿元，远超国泰海通的63.93亿元。

就管理规模而言，中信证券显著领先。2025年末，中信证券整体资产管理规模约4.8万亿元，位居行业第一；其控股子公司华夏基金管理规模达3.01万亿元。国泰海通方面，国泰君安资管管理规模为7507亿元；同时，国泰海通控股华安基金(管理规模8141亿元)和海富通基金(管理规模约2100亿元)，并参股富国基金。

从规模对比来看，国泰海通的资管业务体量(含国泰君安资管及控股基金公司)约为中信证券的三分之一至二分之一，差距明显。

除此以外，在自营业务上，2025年中信证券更胜一筹，实现收入(含公允价值变动)370.35亿元，较国泰海通(245.7亿元)多出124.65亿元。

信用业务上，表现更优的则是国泰海通，其2025年末融资融券余额高达2462.06亿元，创历史新高；中信证券对应数据为2076.52亿元。就利息净收入而言，国泰海通为82.78亿元，远超中信证券的16.3亿元。

供稿：《21世纪经济报道》作者：崔文静

备案制度迎来实施三周年

科技、医疗和消费企业踊跃申请境外上市

效率持续提升

从已完成备案的主体来看，蜜雪冰城股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、八马茶业股份有限公司、深圳百果园实业(集团)股份有限公司等消费类企业，以及大量科技企业，均选择在港股上市。

从备案类型来看，“直接境外上市+全流通”并行。多数企业同时申报“直接境外上市”与“全流通”。数据显示，上述471家公司中，有123家同时申报并获得了境外发行上市及境内未上市股份“全流通”备案通知书。例如，剂泰科技(北京)股份有限公司、深圳乐动机器人股份有限公司、深圳麦科田生物医疗技术股份有限公司等已申报备案且获得了证监会的备案通知书，这说明企业不仅推进境外发行上市，还推动存量股份的境外流通。

华商律师事务所执行合伙人齐梦林表示，自2023年3月31日备案新规实施以来，境内企业境外上市备案工作总体运行平稳有序，备案制已成为连接境内企业与全球资本市场的稳定桥梁。

备案新规落地以来，整体呈现“时间逐步缩短、常态化备案”的趋势。其中，2025年下半年以来备案速度明显加快，多数企业在2个月至4个月内即完成备案。

更进一步看，2026年以来出现了部分快速通过备案的案例。例如，从证监会接收胜宏科技(惠州)股份有限公司备案文件到备案完成，仅4天，显示成熟项目已进入快速通道。此外，2026年完成的备案中，超过一半项目在接收后30天内完成，且无补充

3月31日，《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》(以下简称“备案新规”)迎来实施三周年。

备案新规支持企业利用境外资本市场规范发展，坚持落实“放管服”改革要求，将许可管理改为备案管理。记者依据证监会公开数据统计，自备案新规实施以来，截至2026年3月31日，累计已有734家企业提交备案申请。其中，471家企业获得备案通知书(包含首次公开发行和“全流通”)，另有263家企业的备案申请已获证监会受理。

从上市目的地来看，香港交易所、纳斯达克交易所成为两大主要上市目的地，合计占比超过94%，反映出内地企业境外发行上市高度集中的区域特征。从所属行业来看，以科技、医疗、消费企业为主。此外，赴港上市的企业中，A股上市公司频繁出现，备案类型以“直接上市+全流通”并行推进。

材料记录。

在齐梦林看来，备案时长受多重因素影响，包括企业自身情况与材料准备是否充分、监管审查的深度与广度等。随着实践深入，监管审查呈现出“穿透式”和“实质化”的趋势。同时，政策调整、法律法规更新，网络安全等审查可能趋严，也会对备案时间产生影响。

以港股上市为例，内地企业赴港上市，需经过等待获取备案通知书、IPO递表、聆讯通过等流程。一位港股投行人士向记者表示，企业在各项准备环节上所投入的时间，客观上起到了“供给调节”的作用。这种节奏上的缓冲，避免了市场热度高涨时出现新股集中涌出的局面，反而有助于提升对上市项目的质量把控，并有益于其后续市场表现，从

而推动港股市场保持持续活跃。

监管聚焦合规底线

依照备案新规，境外发行上市的境内企业应当向中国证监会备案，报送备案报告、法律意见书等有关材料，真实、准确、完整地说明股东信息等情况。

证监会官网数据显示，截至3月31日，累计发布129期境外发行上市备案补充材料要求公示，每期公示当周需要出具补充材料要求的企业。从实践来看，监管机构对企业出具补充材料的要求，关注点高度集中且系统化，核心围绕企业境外发行上市全链条的清晰透明度与合法合规性。

齐梦林认为，监管对补充材料的关注点聚焦于

企业经营范围的实质合规性、跨境重组的税务合规性、家族信托等股东架构的穿透披露及业务模式与数据安全的清晰披露等方面。企业在提交补充文件时，应回归商业本质，进行清晰的说明，避免因技术术语堆砌造成监管误解。

“A+H”上市趋势延续

从上市目的地来看，境内企业赴境外上市的目的地高度集中，香港市场仍是首选，且行业集中度高，以科技创新企业为主。申请企业主要集中在医疗保健、信息技术等科技创新领域。同时，生物科技、半导体、互联网服务等领域企业也比较活跃。还有部分企业选择纳斯达克交易所，多为中小型科技或消费品企业。

进一步看，“A+H”上市趋势延续。备案新规实施以来，已有37家A股公司在港上市。仅今年以来，已有15家A股公司在港上市。2024年，2025年登陆港股的A股公司分别有3家、19家。

随着“先A后H”模式的兴起，由市值千亿港元的行业龙头企业领衔，引入国际长线基金，成为港股标杆性项目，同时，更多中小市值的A股公司也在筹划赴港上市。对此，高盛亚洲(除日本外)股票资本市场主管王亚军表示，中小市值公司在决定赴港上市前，要想清楚上市的核心目的，如果是为了获得持续融资能力，若H股流动性不足、市值规模较小，此类公司后续再融资规模也会受限。

据《证券日报》作者：毛艺融