

华泰证券 (601688.SH)

自营反转，科技赋能

优于大市

核心观点

华泰证券公布 2025 年一季度报告。2025 年一季度，公司实现营业收入 82.32 亿元，同比提升 34.83%；实现归母净利润 36.42 亿元，同比提升 58.97%；扣除非经常性损益后的净利润为 36.14 亿元，同比提升 61.42%，对应 EPS0.38 元，同比增长 58.33%；ROE 为 2.1%，同比增 0.73pct。业绩上涨主要因资本市场回暖，公司财富管理、机构业务、投资管理及信用业务等主要业务线均同比显著增长，后续公司持续推进科技赋能下的“双轮驱动”发展战略，围绕数字化、平台化、生态化理念，完善 FICC 代客体系，探索“AI 智能提升”，“业务+科技”交融提升价值。

自营、利息业绩成绩增长主要驱动力。一季度，因权益、衍生品、股权市场回暖，投资规模和收益率增长驱动投资收入大幅提升，当期实现投资业务收入（含公允价值变动）9.65 亿元，同比提升 46.53%；公司金融资产规模 3855 亿元，比 2024 年末提升 4.24%。一季度，利息净收入 9.65 亿元，同比大幅提升 3 倍，主要系有息债务规模及资金成本下降，利息支出下降所致。

财富架构优化见效，经纪业务业绩提升。2025 年一季度，受市场活跃度持续回暖影响，经纪业务收入 19.36 亿元，同比提升 42.6%。公司期末货币资金 1,636.72 亿元、同比增长 3.11%，主因客户资金增加。公司持续优化财富管理业务架构，深化核心客户服务，升级理财及交易服务体系，提升客户粘性。截至 2024 年末，“股票+混合”与非货币市场公募基金保有规模分别为 2289、1666 亿元，仅次于中信排券业第二，同时买方基金投顾业务持续提升，整体公司形成多层次零售客户财富服务体系。

投行、资管业绩持续承压。2025 年一季度，IPO、再融资监管趋严常态化，投行业务持续承压，同期公司实现投行业务收入 5.42 亿元，同比小幅下降 5.93%。一季度，公司股权承销金额 76.65 亿元，同比小幅下滑 3.02%；债券承销金额 2861.23 亿元，同比提升 26.39%。当前公司 IPO 储备项目为 6 单，排名行业第五，后续并购业务有拓展潜力。一季度，公司资管业务实现净收入 4.24 亿元，同比下降 61.7%。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；市场大幅波动风险；境外监管风险。

投资建议：我们对公司的盈利预测维持不变，预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 160.19 元、175.59 亿元、189.37 亿元，同比增长 4.3%/9.6%/7.8%，当前股价对应的 PE 为 10/9.1/8.4x，PB 为 0.79/0.74/0.7x。作为行业转型范例，对公司维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36,578	41,466	44,227	47,818	53,502
(+/-%)	14.2%	13.4%	6.7%	8.1%	11.9%
归母净利润(百万元)	12,751	15,351	16,019	17,559	18,937
(+/-%)	15.4%	20.4%	4.3%	9.6%	7.8%
摊薄每股收益(元)	1.4	1.6	1.8	1.9	2.1
净资产收益率(ROE)	8.1	9.2	8.2	8.5	8.6
市盈率(PE)	13.0	10.9	10.0	9.1	8.4
市净率(PB)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

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：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：林珊珊

0755-81981576

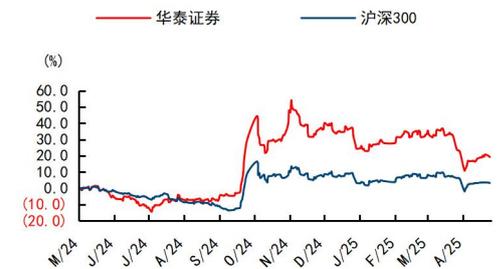
linss@guosen.com.cn

S0980518070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.85 元
总市值/流通市值	143083/143083 百万元
52 周最高价/最低价	20.98/11.83 元
近 3 个月日均成交额	1011.03 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

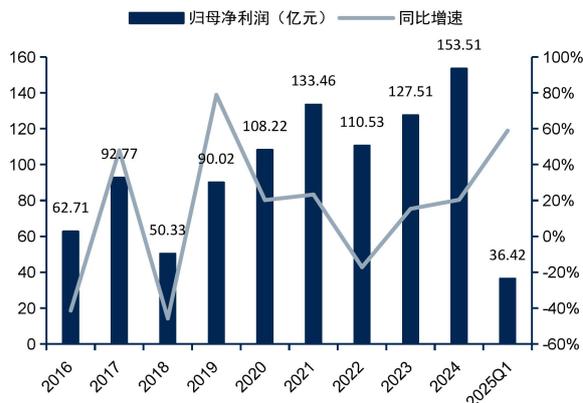
- 《华泰证券 (601688.SH) - 践行 Fin-Tech 赋能，业绩稳健增长》——2025-03-30
- 《华泰证券 (601688.SH) - 自营坚持去方向，业务布局加大整合》——2024-10-31
- 《华泰证券 (601688.SH) - 行业困局推动转型，海外/资管/财富布局加快》——2024-08-31
- 《华泰证券 (601688.SH) - 投资承压，海外整合》——2024-05-02
- 《华泰证券 (601688.SH) - 财富转型蓄势，自营去方向见成效》——2024-03-29

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



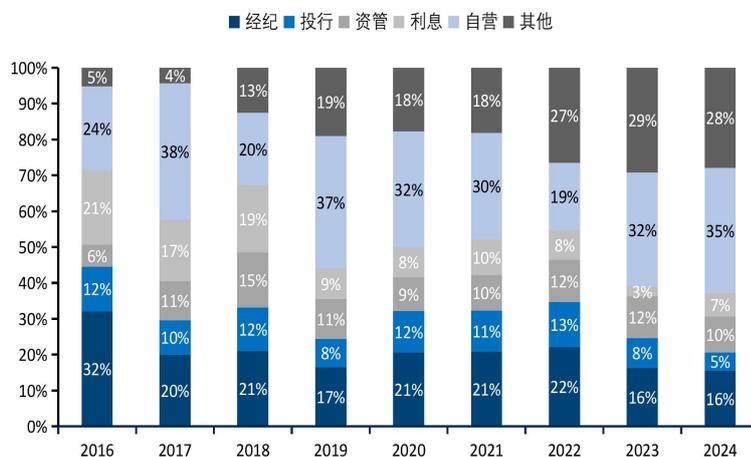
资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

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、Choice、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、Choice、国信证券经济研究所整理

投资建议：我们对公司的盈利预测维持不变，预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 160.19 亿元、175.59 亿元、189.37 亿元，同比增长 4.3%/9.6%/7.8%，当前股价对应的 PE 为 10/9.1/8.4x，PB 为 0.79/0.74/0.7x。作为行业转型范例，对公司维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产总计	905508	814270	895697	985267	1083793	营业收入	36578	41466	44227	47818	53502
货币资金	150320	177639	195403	214943	236438	手续费及佣金净收入	14613	12948	13687	14792	16611
融出资金	112341	132546	145801	160381	176419	经纪业务净收入	5959	6447	6919	7459	8524
交易性金融资产	413460	301747	316834	332676	349310	投行业务净收入	3037	2097	2215	2436	2923
买入返售金融资产	12460	15228	16751	18426	20268	资管业务净收入	4256	4146	4281	4602	4832
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	952	2705	2766	2852	1743
负债合计	723291	622377	684615	753076	828384	投资收益	13281	21716	15320	17105	20779
卖出回购金融资产款	144056	121048	133153	153126	176095	其他收入	7732	4097	12455	13069	14369
代理买卖证券款	144701	184587	203046	223350	245685	营业支出	21890	25898	26979	28691	32636
应付债券	159816	115459	127005	146056	167964	营业外收支	(483)	(216)	90	81	73
所有者权益合计	182217	191894	203795	216999	231149	利润总额	14205	15352	17339	19208	20938
其他综合收益	1069	1703	1788	1878	1971	所得税费用	1168	(167)	867	1152	1466
少数股东权益	3109	220	3465	3689	3930	少数股东损益	286	168	453	497	536
归属于母公司所有者权益合计	179108	191674	200331	213310	227219	归属于母公司净利润	12751	15351	16019	17559	18937
每股净资产(元)	19.74	21.26	22.19	23.63	25.17						
总股本(亿股)	90.75	90.27	90.27	90.27	90.27						

关键财务与估值指标					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.35	1.62	1.77	1.93	2.09
每股红利					
每股净资产	19.74	21.26	22.19	23.63	25.17
ROIC					
ROE	8.12	9.24	8.17	8.49	8.60
收入增长	14%	13%	7%	8%	12%
净利润增长率	15%	20%	4%	10%	8%
资产负债率	80%	76%	76%	76%	76%
P/E	13.04	10.86	9.97	9.10	8.43
P/B	0.89	0.83	0.79	0.74	0.70
EV/EBITDA					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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