

华泰证券（601688）

2025 年一季报点评：净利润同比增长近 60%，经纪及自营业务受益于资本市场回暖买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

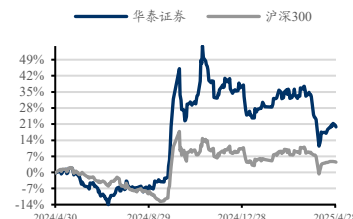
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	36,578	41,466	38,735	40,996	42,986
同比（%）	14.19%	13.37%	-6.59%	5.83%	4.86%
归母净利润（百万元）	12,751	15,351	14,016	15,126	16,075
同比（%）	15.36%	20.40%	-8.70%	7.92%	6.28%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.41	1.70	1.55	1.68	1.78
P/E（现价&最新摊薄）	9.78	8.13	8.90	8.25	7.76

投资要点

- **事件：**华泰证券发布 2025 年一季报。公司 2025 年一季度实现营业收入 82.3 亿元，同比+34.8%；归母净利润 36.4 亿元，同比+59.0%；对应 EPS 0.38 元，ROE 2.1%，同比+0.7pct。
- **经纪业务增速亮眼，两融市占率维持高位：**25Q1 公司经纪业务收入 19.4 亿元，同比+42.6%，占营业收入比重 26.5%。25Q1 全市场日均股基交易额 17031 亿元，同比+70.3%。公司充分发挥金融专业能力和金融科技优势，不断优化平台化运营策略与服务体系。“涨乐财富通”持续深化 AI 技术应用，不断丰富客户服务核心场景，着力完善 ETF 专项、资产配置、“领投官”等特色服务。截至 25Q1 公司两融余额 1336 亿元，较上年同期+27%，较年初+0.8%；市场份额 7.0%，较年初-0.1pct。25Q1 全市场两融余额 19187 亿元，较年初+24.8%。
- **投行业务收入小幅下滑，承销规模排名仍居前列：**25Q1 公司投行业务收入 5.4 亿元，同比-5.9%。1）股权投资：25Q1 公司股权主承销规模 57.7 亿元，同比-27.1%，排名第 5；其中 IPO 2 家，募资规模 15 亿元；再融资 3 家，承销规模 42 亿元。2）债券投行：25Q1 公司债券主承销规模 2870 亿元，同比+26.7%，排名第 4；其中地方政府债、公司债、金融债承销规模分别为 1805 亿元、450 亿元、205 亿元。
- **资管业务收入有所回落，资管规模仍稳健增长：**2025Q1 公司资管业务收入 4.2 亿元，同比-61.7%。2024 年末资产管理规模 5563 亿元，同比+17.0%。截至 2025Q1，南方基金管理规模 12657 亿元，较 24 年末-2%；华泰柏瑞基金管理规模 6123 亿元，较 24 年末-3%。
- **自营业务收入显著回升：**2025Q1 公司投资收益（含公允价值）27.6 亿元，同比+46.5%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）25.2 亿元，同比+31.3%。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司 2025 年一季度经营情况，我们维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 140.16/151.26/160.75 亿元，对应同比增速分别为 -8.70%/+7.92%/+6.28%。公司当前市值对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.62/0.59/0.56 倍。看好交投情绪恢复后公司不断巩固头部券商竞争壁垒，同时依托科技核心竞争力延续增长趋势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1）市场成交活跃度下降；2）股市波动冲击自营投资收益。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.85
一年最低/最高价	11.83/20.98
市净率(倍)	0.86
流通 A 股市值(百万元)	115,615.14
总市值(百万元)	143,082.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.50
资产负债率(%,LF)	76.28
总股本(百万股)	9,027.30
流通 A 股(百万股)	7,294.33

相关研究

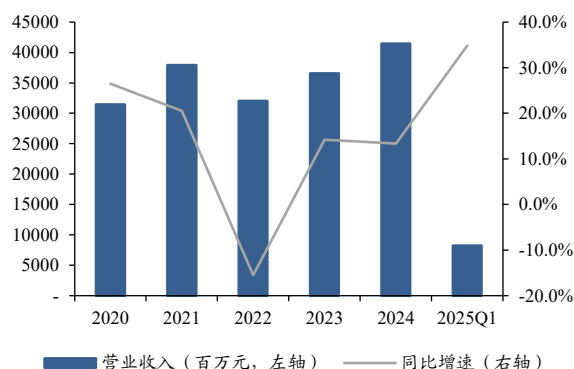
《华泰证券(601688)：2024 年年报点评：头部券商优势稳固，出售子公司股权增厚全年业绩》

2025-03-31

《华泰证券(601688)：2024 年三季报点评：出售 AssetMark 大幅增厚投资收益，轻资产业务随市场波动》

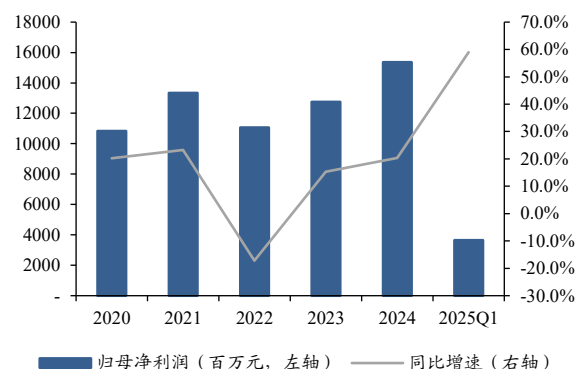
2024-10-31

图1：2020-2025Q1 华泰证券营收（百万元）



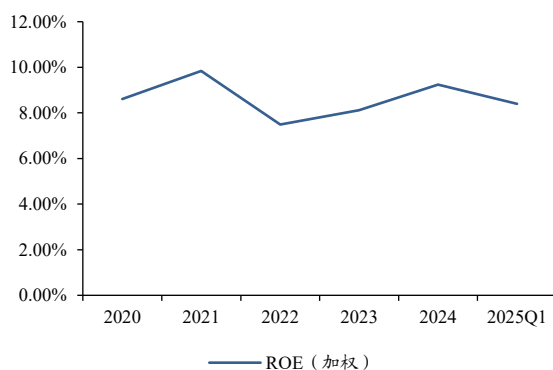
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025Q1 华泰证券归母净利润（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

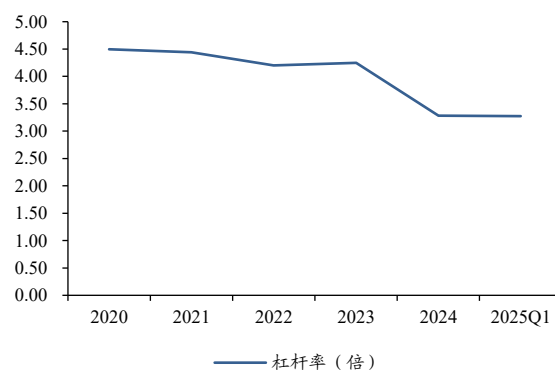
图3：2020-2025Q1 华泰证券 ROE



数据来源：Wind，东吴证券研究所

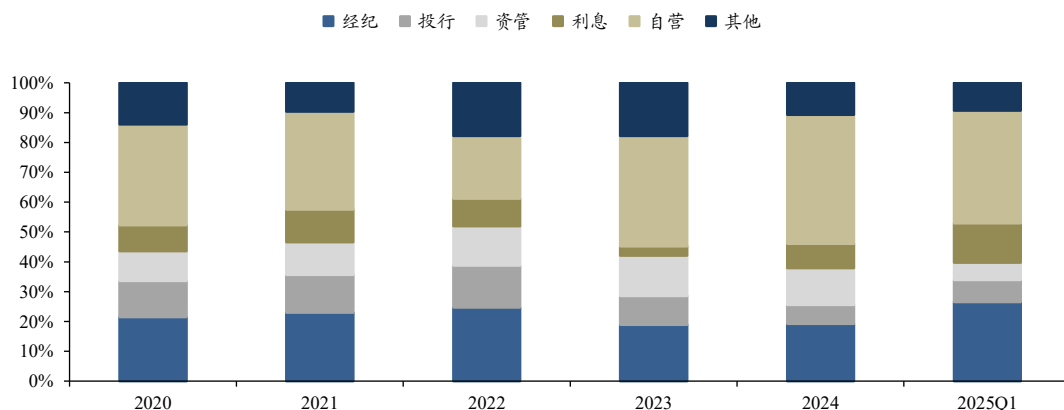
注：25Q1 ROE 作年化处理。

图4：2020-2025Q1 华泰证券杠杆率（倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025Q1 华泰证券收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

华泰证券财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
客户资金	170,881	179,425	188,396	197,816	营业收入	41,466	38,735	40,996	42,986
自有资金	50,658	22,592	-2,352	-5,682	手续费及佣金净收入	12,948	14,672	15,540	16,443
交易性金融资产	301,747	319,615	347,498	358,175	其中: 经纪业务	6,447	7,473	7,976	8,497
可供出售金融资产	10,261	10,869	11,817	12,180	投资银行业务	2,097	2,394	2,554	2,732
持有至到期投资	47,794	50,183	52,693	55,327	资产管理业务	4,146	4,534	4,725	4,915
长期股权投资	22,237	23,349	24,517	25,742	利息净收入	2,705	3,487	3,413	3,368
买入返售金融资产	15,228	30,455	41,200	42,081	投资收益	21,716	12,364	13,649	14,594
融出资金	132,546	127,300	133,665	136,338	公允价值变动收益	-4,862	-	-	-
资产总计	814,270	829,085	865,440	892,857	汇兑收益	750	-	-	-
代理买卖证券款	184,587	190,125	195,828	201,703	其他业务收入	8,011	8,000	8,160	8,323
应付债券	115,459	115,459	125,459	125,459	营业支出	25,898	24,764	25,912	26,948
应付短期融资券	28,853	20,000	20,600	21,218	营业税金及附加	179	168	177	186
短期借款	3,363	3,413	3,463	3,513	业务及管理费	17,434	16,656	17,628	18,484
长期借款	-	-	-	-	资产减值损失	-	-	-	-
负债总计	622,377	627,737	653,053	668,827	其他业务成本	8,038	7,840	7,997	8,157
总股本	9,027	9,027	9,027	9,027	营业利润	15,569	13,972	15,083	16,038
普通股股东权益	191,674	201,065	212,022	223,571	利润总额	15,352	13,972	15,083	16,038
少数股东权益	220	283	365	459	所得税	-167	-152	-164	-174
负债和所有者权益合计	814,270	829,085	865,440	892,857	少数股东损益	168	107	121	137
					归属母公司所有者净利润	15,351	14,016	15,126	16,075
					归属于母公司所有者的综	15,985	13,777	14,873	15,814
					合收益总额				

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>