

华泰证券（601688）

证券研究报告
2025 年 05 月 01 日

业绩高增，经纪、信用与自营业务为主要推动力—25 年一季报点评

【信用与自营业务收入大幅提升，带动净利润高增】

华泰证券 25 年 Q1 实现调整后营收 73 亿元，同比+28.2%；实现归母净利润 36 亿元，同比+59.0%。公司经纪、信用与自营业务为业绩高增的主要推手，经纪/投行/资管/信用/自营营收同比增速分别为 +42.6%/-5.9%/-61.7%/+319.5%/+46.5%。ROE 为 8.4%，较 24 年同期+2.9Pct；杠杆率下滑 0.69x 至 3.27x。

【轻资产业务：经纪业务受市场提振大幅上升，其余轻资产业务略有承压】

经纪业务方面，公司 25 年 Q1 实现经纪业务收入 19.4 亿元，同比+42.6%，25 年一季度市场成交量改善明显，25 年 Q1 累计股基日均成交额 17465 亿，较 24 年同期同比+70.9%，资本市场交投回暖为经纪业务收入增长的主要原因，也为公司持续打造兼具规模化优势与专业化特色的一流财富服务平台打好坚实的基础。

投行业务方面，公司 25 年 Q1 实现投行业务收入 5.4 亿元，同比-5.9%，小幅下滑的主要原因是公司证券承销规模略有收窄，按发行日口径统计，其中 25 年一季度 IPO/再融资规模分别为 15.5/61.3 亿元，分别同比-69.5%/+113.5%，股权承销规模合计为 76.7 亿元，较 24 年 Q1 同比-3.0%。政策不断鼓励并购重组，公司持续以并购重组业务作为差异化服务客户的切入点，强化并购重组业务品牌，提升产业优质客户黏性。

资产管理方面，公司 25 年 Q1 实现资管业务收入 4.2 亿元，同比-61.7%；非货公募管理规模有所扩大，25 年 Q1 旗下南方基金（持股 41.16%）非货保有规模 6327 亿，同比+17.6%；华泰柏瑞基金（持股 49%）非货保有规模 5523 亿，同比+57.5%；华泰资管（持股 100%）非货保有规模 259 亿，同比+17.3%，三家合计保有规模 5569 亿，同比+34.1%。我们认为，费率下降导致了在非货公募管理规模扩大的情况下，资管业务收入依然出现下行。

【重资产业务：信用业务与自营业务大幅回暖，助力整体业绩高增】

信用业务方面，25 年 Q1 公司实现信用业务收入 9.7 亿元，同比+319.5%；两融市场活跃度提升，25 年一季度末两融余额为 19186 亿元，较 24 年同期+24.8%；同时叠加公司有息债务规模及资金成本下降，导致利息支出减少，共同助力公司信用业务收入大幅回暖。

自营业务方面，25 年 Q1 公司实现自营业务收入 27.6 亿元，同比+46.5%。25 年 Q1 公司自营金融资产规模为 3854.7 亿元，同比-15.6%，但投资收益率出现较大改善，25Q1 投资收益率上升 1.34Pct 至 2.92%，在 25Q1 市场股市债市未有大幅上行的情况下，公司投资收益率的大幅改善凸显公司自营业务的韧性与投资策略的稳健。

投资建议：我们认为，公司在财富管理、投资交易等核心业务水平处于行业领先地位，同时政策提出稳住股市，“持续稳定和活跃资本市场”，在未来成交量有望保持稳定或有望进一步提升的情况下，公司财富管理、投资交易等业务或将充分受益并带动业绩的增长。根据最新披露财务数据更新 25/26/27 年盈利预测，归母净利润 25/26/27 年前值为 158/179/192 亿元，在资本市场政策发力叠加成交量维持活跃的情况下，现 25/26/27 年调整为 161/182/194 亿元，预计 25-27 归母净利润同比增速+4.8%/+12.9%/+6.5%，维持“买入”评级。

风险提示：公司财富管理业务市占率下滑；政策落地效果不及预期；资本市场大幅震荡。

投资评级

行业	非银金融/证券 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.05 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,308.26
流通 A 股股本(百万股)	7,294.33
A 股总市值(百万元)	117,297.52
流通 A 股市值(百万元)	117,074.01
每股净资产(元)	18.50
资产负债率(%)	76.27
一年内最高/最低(元)	20.98/11.83

作者

杜鹏辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523100001	
dupenghui@tfzq.com	
李昕恬	联系人
lixintian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《华泰证券-公司定期报告点评:资本市场转暖，经纪与信用业务受益明显增厚业绩—24 年年报点评》 2025-04-01
- 2 《华泰证券-公司定期报告点评:出售 AssetMark 兑现投资收益，扣非净利润低于预期—24 年三季报点评》 2024-10-31
- 3 《华泰证券-公司定期报告点评:投行业务承压，导致整体业绩小幅下滑—24H1 业绩点评》 2024-09-01

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	36,577.59	41,466.37	42,538.30	44,961.46	46,376.15
增长率（%）	14.19	13.37	2.59	5.70	3.15
归属母公司净利润（百万元）	12,750.63	15,351.16	16,091.64	18,172.98	19,351.01
增长率（%）	15.36	20.40	4.82	12.93	6.48
净利润率	34.86%	37.02%	37.83%	40.42%	41.73%
净资产收益率	7.12%	8.01%	9.30%	9.82%	10.46%
市盈率（倍）	11.22	9.32	8.89	7.87	7.39
市净率（倍）	0.80	0.75	0.83	0.77	0.77
每股净利润（元/股）	1.41	1.70	1.78	2.01	2.14
每股净资产（元/股）	19.84	21.23	19.16	20.49	20.49

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	150,319.56	177,638.99	178,072.29	181,618.88	183,791.42
其中：客户资金存款	104,023.20	138,117.53	139,498.71	140,893.69	142,302.63
结算备付金	42,316.37	43,899.79	48,794.07	47,338.57	49,145.10
其中：客户备付金	33,187.10	32,763.04	37,924.42	35,862.62	37,453.97
融出资金	112,341.09	132,546.00	135,148.14	136,475.24	137,815.60
交易性金融资产	413,460.00	301,746.53	271,866.54	287,031.04	292,412.94
衍生金融资产	16,259.88	9,991.12	9,751.50	10,295.43	10,488.47
买入返售金融资产	12,460.23	15,228.40	10,368.10	8,099.96	6,285.45
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	20,414.82	22,237.26	21,703.92	22,914.55	23,344.20
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存出保证金	40,544.28	33,451.30	33,785.81	34,123.67	34,464.91
固定资产	4,585.67	4,216.30	4,115.17	4,344.71	4,426.18
无形资产	7,515.26	2,035.90	1,987.07	2,097.91	2,137.24
其他资产	17,948.91	11,449.71	11,449.71	11,362.65	11,688.60
总资产	905,508.39	814,270.49	808,079.52	831,259.97	843,161.72
短期借款	11,478.57	3,362.98	4,708.17	4,943.58	5,190.76
拆入资金	39,536.53	30,113.66	27,102.29	25,747.18	24,459.82
交易性金融负债	52,671.17	40,448.33	41,257.30	42,082.45	42,924.09
衍生金融负债	16,881.64	10,943.79	11,162.66	11,274.29	11,387.03
卖出回购金融资产款	144,056.15	121,048.17	123,469.13	124,703.82	125,950.86
代理买卖证券款	144,701.36	184,586.98	186,432.85	188,297.17	190,180.15
代理承销证券款	228.43	69.65	146.26	146.26	146.26
应付职工薪酬	10,583.22	10,705.93	10,738.77	10,775.88	10,860.82
应付债券	159,816.00	115,458.82	117,767.99	118,945.67	120,135.13
长期借款	647.05	0.00	0.00	0.00	0.00
总负债	723,290.96	622,376.57	634,905.23	646,041.91	657,989.03
总股本	9,074.66	9,027.30	9,027.30	9,027.30	9,027.30
所有者权益合计	182,217.43	191,893.92	173,174.29	185,218.06	185,172.69
少数股东权益	3,109.07	220.02	198.56	212.36	212.31
归属于母公司所有者权益合计	179,108.37	191,673.90	172,975.73	185,005.70	184,960.37

资料来源：公司公告，天风证券研究所

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,577.59	41,466.37	42,538.30	44,961.46	46,376.15
手续费及佣金净收入					
其中：代理买卖证券业务净收入	5,958.87	6,446.87	8,124.07	8,359.75	8,359.75
证券承销业务净收入	3,036.88	2,096.82	2,548.41	2,836.67	3,023.77
资产管理业务净收入	4,255.97	4,146.34	3,986.75	3,876.42	3,880.81
利息净收入	952.32	2,704.57	3,934.92	4,140.16	4,310.94
投资净收益	14,255.18	16,854.71	13,344.54	14,088.89	13,975.35
其他业务收入	8,118.36	9,217.05	10,599.61	11,659.57	12,825.53
营业支出	21,890.27	25,897.58	26,214.88	26,446.42	26,761.17
营业税金及附加	187.66	179.42	307.13	324.63	334.84
管理费用	17,079.03	17,434.15	17,487.62	17,548.06	17,686.37
资产减值损失	-410.95	246.27	-425.38	-449.61	-463.76
其他业务成本	5,034.52	8,037.74	8,841.52	9,018.35	9,198.71
营业利润	14,687.32	15,568.79	16,323.41	18,515.04	19,614.98
加：营业外收入	276.42	5.67	177.56	177.87	127.80
减：营业外支出	759.08	222.12	408.10	518.53	390.28
利润总额	14,204.66	15,352.34	16,092.87	18,174.38	19,352.50
减：所得税	1,168.40	-166.53	-174.57	-197.15	-209.93
净利润	13,036.26	15,518.87	16,267.44	18,371.52	19,562.42
减：少数股东损益	285.63	167.71	175.80	198.54	211.41
归属于母公司所有者的净利润	12,750.63	15,351.16	16,091.64	18,172.98	19,351.01
基本比率 and 每股指标					
净利率	34.86%	37.02%	37.83%	40.42%	41.73%
总资产收益率	1.41%	1.89%	1.99%	2.19%	2.30%
净资产收益率	7.12%	8.01%	9.30%	9.82%	10.46%
市盈率（倍）	11.22	9.32	8.89	7.87	7.39
市净率（倍）	0.80	0.75	0.83	0.77	0.77
每股净利润（元/股）	1.41	1.70	1.78	2.01	2.14
每股净资产（元/股）	19.84	21.23	19.16	20.49	20.49

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com