

## 非银金融

2025年08月30日

# 华泰证券 (601688)

## ——自营资产双位数扩表，国际业务迎增资

**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**

**事件：8/29，华泰证券披露 2025 年半年报，业绩符合预期。**1H25 公司实现营收 162.2 亿元，同比+31%；归母净利润 75.5 亿元，同比+42%；1H25 公司加权 ROE (未年化) 4.3%，同比+1.12pct。**单季看**，2Q25 公司实现营收 79.9 亿元，同比+27%；实现归母净利润 39.1 亿元，同比+29%。**1H25 净利润增速快于营收增速，主因管理费同比增幅 1%小于营收增幅。**

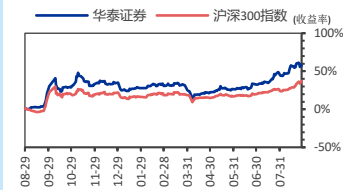
**市场数据： 2025 年 08 月 29 日**

收盘价 (元)	21.68
一年内最高/最低 (元)	22.69/12.34
市净率	1.2
股息率 (分红/股价)	2.40
流通 A 股市值 (百万元)	158,411
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据： 2025 年 06 月 30 日**

每股净资产 (元)	18.48
资产负债率%	77.77
总股本/流通 A 股(百万)	9,027/7,307
流通 B 股/H 股 (百万)	-/1,719

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**
**证券分析师**

罗钻辉 A0230523090004  
luozh@swsresearch.com  
金黎丹 A0230525060004  
jinld@swsresearch.com

**联系人**

金黎丹  
(8621)23297818×  
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **除资管业务外其余业务线收入全线同比高增，净利息表现亮眼。**1H25 公司证券主营收入 156.9 亿/同比+28%。**分项看**，经纪、投行、资管分别实现收入 37.5、11.7、8.9 亿元，同比分别+38%、+25%、-67%；净利息、净投资、长股投收入/同比分别为 20.4 亿/+186%、59.9 亿/+35%、长股投 16.9 亿/+170%。**收入结构**：投资占比 38%、经纪占比 24%、资管占比 6%、净利息占比 13%、投行占比 7%、长股投占比 11% (剔除其他手续费)。
- **两融业务市占率维持 6.9% 高位，利息净收入高增反映两融利率和负债成本间息差走阔。**1H25 市场两融余额为 1.85 万亿元较 24 年末-0.8%，期末公司两融余额 1,273 亿元/较上年末-2.1%，公司两融市占率保持 6.88% 高位，在市场交投回暖周期利息净收入弹性较同业更强。1H25 公司融资融券利息收入 35 亿元，测算得到公司 1H25 年化两融利率 5.45% (VS 2024 年测算得到为 5.10%)，1H25 末公司有息负债规模 3,818 亿元，测算得公司 1H25 年化负债成本为 2.58% (VS 2024 年为 3.19%)，两融利率较有息负债成本利差自 2024 年的 1.91% 提升至 2.88%。
- **境内股权投行同比增幅不及行业，境外 IPO 优势稳固。境内投行：**根据 Wind，按发行日统计，**IPO**：1H25 公司完成 IPO 主承销规模共 32 亿/yoy-37% (VS 市场 yoy+26%)，市占率 8.4%/排名行业第 4。**再融资 (增发+配股+优先股)**：1H25 公司再融资主承销规模 389 亿/yoy+565% (VS 市场 yoy+808%)，市占率 6.0%/排名行业第 6。**债券承销**：1H25 公司完成债券融资规模 6,559 亿元/yoy+22% (VS 市场 yoy+22%)，市占率 8.7%/排名行业第 5。**并购重组**：报告期华泰证券担任独立财务顾问的审核类重组项目首次披露数量行业排名第一 (报告期担任近年来医药领域整合并购标杆案例的财务顾问)。**境外投行：**根据 Wind，按发行日统计，1H25 公司在港股市场 IPO 承销 14 家，IPO 承销规模 108 亿/排名中资券商第 2。报告期公司完成 8 单港股 IPO 保荐项目，保荐数量位居全市场第 3。
- **自营资产驱动双位数扩表。**期末公司总资产 9,007 亿/较 24 年末+11%，其中客户资产 (客户资金存款+客户备付金) 1835 亿元/较 24 年末+7%，金融投资资产规模 4,413 亿/较 24 年末+19%。**1) 交易金融资产**：期末 3,591 亿/较 24 年末+19% (其中债券较 24 年末+19%、股票较 24 年末+5%)；**2) 债权投资**：期末 460 亿元，较 24 年末-4%；**3) 其他债权投资**：期末 215 亿元，较 24 年末+112%；**4) 其他权益工具投资**：期末 74 亿元 (VS 1Q25 末 20 亿)。
- **国际业务：国际化战略深化，有望持续贡献业绩。**公司国际业务以中国香港为指点，通过 2015 年 H 股上市、2018 年设立美国子公司、2019 年发行 GDR 并在伦交所上市、2022 年设立新加坡子公司，目前公司业务进入到美国、英国、新加坡、越南、日本、中国香港等国家和地区。**1H25 华泰国际实现营收 37.6 亿港元/贡献华泰营收 21%；实现净利润 11.4 亿港元/贡献华泰净利润 14%。1H25 华泰国际完成对子公司华泰证券 (美国) 增资 5,000 万美元。**
- **投资分析意见：上调 25E 盈利预测，维持 26-27E 盈利预测，维持买入评级。**我们通过下调有息负债成本，从而上调盈利预测我们预计 2025-2027E 归母净利润分别为 150.6、161.2、170.5 亿元 (原 25E 预测 146.0 亿元)，同比分别-2%、+7%、+6%，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**经济下行；流动性收紧，市场大幅波动。

**财务数据及盈利预测**

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,578	41,466	41,094	45,900	48,722
收入同比增长率 (%)	14.19%	13.36%	-0.90%	11.70%	6.15%
归属母公司净利润	12,751	15,351	15,065	16,116	17,047
净利润同比增长率 (%)	15.37%	20.39%	-1.86%	6.98%	5.78%
每股收益 (元)	1.41	1.62	1.59	1.71	1.81
ROE (%)	8.14%	9.25%	8.52%	8.58%	8.54%
P/E (倍)	15.35	13.37	13.63	12.70	11.98
P/B (倍)	1.28	1.20	1.13	1.06	0.99

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

**合并利润表**

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,578	41,466	41,094	45,900	48,722
手续费及佣金净收入	14,613	12,948	14,762	14,256	14,840
利息净收入	952	2,705	4,844	6,116	6,952
投资净收益及公允价值变动	14,256	16,855	16,488	20,528	21,931
其他业务收入	6,757	8,959	5,000	5,000	5,000
营业支出	21,890	25,898	24,247	27,878	29,235
营业税金及附加	188	179	247	275	292
管理费用	17,079	17,434	19,314	21,803	23,143
资产减值损失	-411	246	200	200	200
其他业务成本	5,034	8,038	4,486	5,600	5,600
营业利润	14,688	15,569	16,847	18,022	19,487
营业外收支	-483	-216	0	0	0
利润总额	14,205	15,352	16,847	18,022	19,487
所得税	1,168	-167	1,348	1,442	1,949
净利润	13,037	15,519	15,499	16,581	17,538
少数股东损益	286	168	434	464	491
归属母公司净利润	12,751	15,351	15,065	16,116	17,047

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。