

华泰证券（601688）

2025 年中报点评：归母净利润增幅超 40%， 投行业务韧性凸显

买入（维持）

2025 年 08 月 31 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	33,261	36,609	38,848
同比（%）	14.19%	13.37%	-19.79%	10.07%	6.12%
归母净利润（百万元）	12,751	15,351	15,882	17,550	18,660
同比（%）	15.36%	20.40%	3.46%	10.50%	6.32%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.41	1.70	1.76	1.94	2.07
P/E（现价&最新摊薄）	15.35	12.75	12.32	11.15	10.49

投资要点

- **事件：**华泰证券发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营业收入 162.2 亿元，调整后同比+31.01%；归母净利润 75.5 亿元，同比+42.2%；对应 EPS 0.80 元，ROE 4.30%，同比+1.12pct。第二季度实现归母净利润 39.1 亿元，同比+29.4%，环比+7.3%。
- **经纪业务同比增长，财富管理头部优势仍突出：**2025H1 公司实现经纪业务收入 37.5 亿元，同比+37.8%，占营业收入比重 23.7%。全市场日均股基交易额 15703 亿元，同比+63.3%。公司两融余额 1310 亿元，较年初-1%，市场份额 7.1%，较年初基本持平，全市场两融余额 18505 亿元，较年初-0.8%。公司持续加强数字化平台能力建设，积极探索 AI 大模型赋能买方投顾应用场景，迭代升级资产配置工具，提升业务整体效能和策略支持能力。
- **投行业务显著修复，股权承销规模大幅提升：**2025H1 公司投行业务收入 11.7 亿元，同比+25.4%。**1) 股权业务：**2025H1 公司股权主承销规模同比+289.0%至 804.3 亿元，排名第 4；其中 IPO 5 家，募资规模 39 亿元；再融资 13 家，承销规模 765 亿元。IPO 储备项目 13 家，排名第 5，其中两市主板 5 家，北交所 2 家，创业板 2 家，科创板 4 家。**2) 债券业务：**2025H1 公司债券业务承销规模同比+24.2%至 6478 亿元，排名第 3；其中地方政府债、公司债、金融债承销规模分别为 3455 亿元、1090 亿元、978 亿元。
- **资管业务收入有所回落，资管规模仍稳健增长：**2025H1 公司资管业务收入 8.9 亿元，同比-59.8%。截至 2025H1 资产管理规模 6270 亿元，同比+23.9%。旗下南方基金 25H1 资产管理规模达到 2.59 万亿元，同比+19%，其中公募规模 1.38 万亿元，同比+12%。华泰柏瑞 25H1 资产管理规模达到 7307 亿元，同比+45%，其中公募规模 7074 亿元，同比+46%。
- **自营业务投资净收益大幅提升：**2025H1 公司投资收益（含公允价值）66.3 亿元，同比+57.3%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）62.6 亿元，同比+30.6%。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司 2025H1 经营情况，我们上调此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 158.82/175.50/186.60 亿元（前值分别为 140.16/151.26/160.75 亿元），对应同比增速分别为+3.46%/+10.50%/+6.32%。公司当前市值对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.96/0.91/0.85 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)	21.68
一年最低/最高价	12.34/22.69
市净率(倍)	1.17
流通 A 股市值(百万元)	158,410.52
总市值(百万元)	195,711.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.48
资产负债率(%，LF)	77.77
总股本(百万股)	9,027.30
流通 A 股(百万股)	7,306.76

相关研究

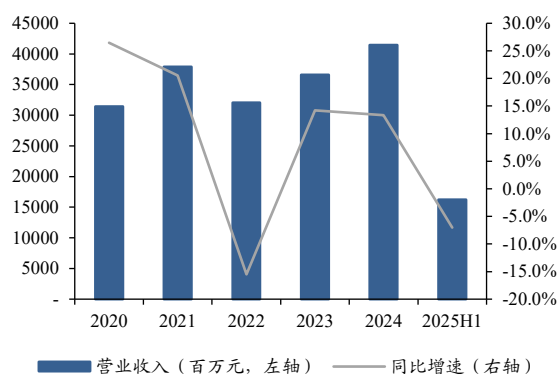
《华泰证券(601688)：2025 年一季度报点评：净利润同比增长近 60%，经纪及自营业务受益于资本市场回暖》

2025-05-01

《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》

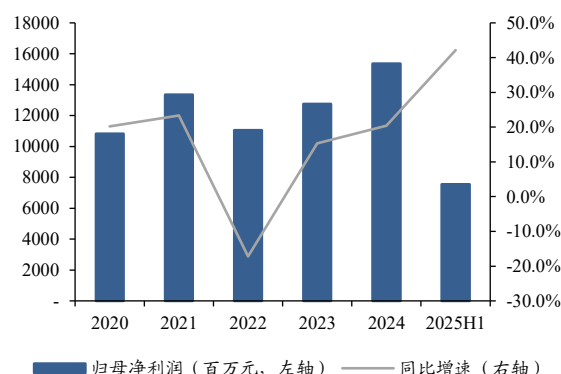
2025-03-31

图1：2020-2025H1 华泰证券营收（百万元）



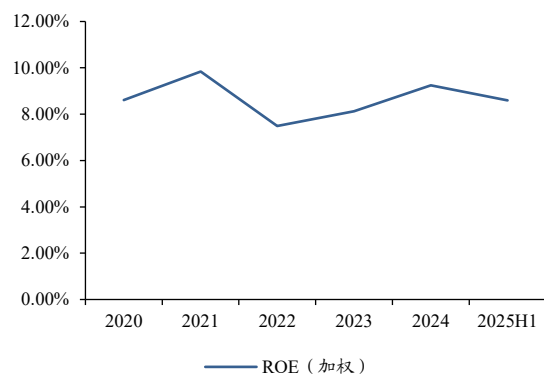
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025H1 华泰证券归母净利润（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

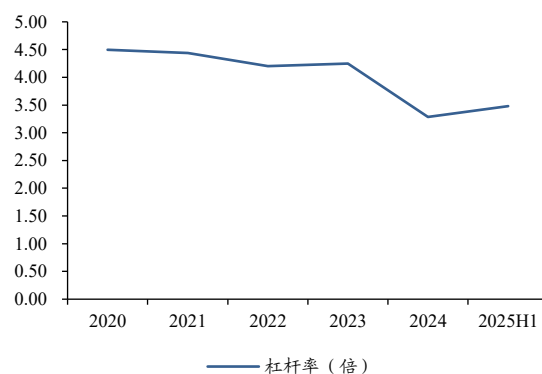
图3：2020-2025H1 华泰证券 ROE



数据来源：Wind，东吴证券研究所

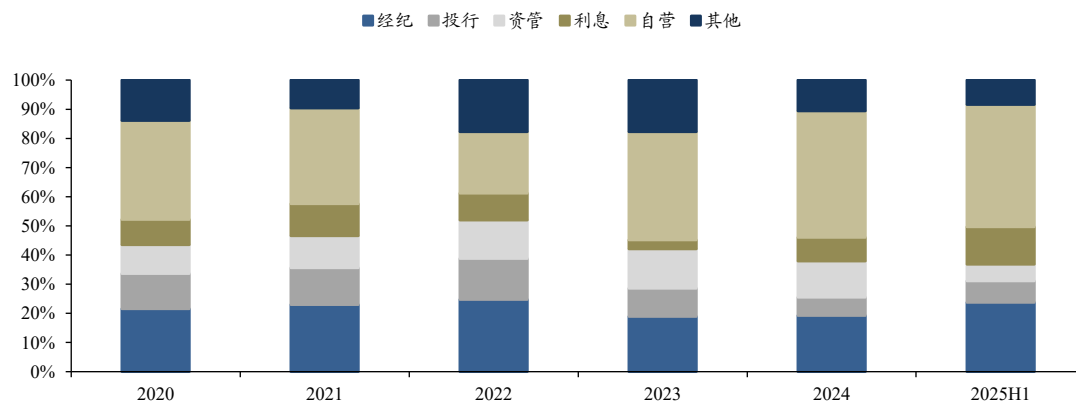
注：25Q1 ROE 作年化处理。

图4：2020-2025H1 华泰证券杠杆率（倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025H1 华泰证券收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1：华泰证券盈利预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
客户资金	137210	170881	179425	188396	197816	营业收入	36578	41466	33261	36609	38848
自有资金	55426	50658	22204	-2242	-5125	手续费及佣金净收入	14613	12948	13140	14612	15607
交易性金融资产	413460	301747	319090	347670	359051	其中：经纪业务	5959	6447	8511	9158	9770
可供出售金融资产	16387	10261	10851	11823	12210	投资银行业务	3037	2097	2394	2554	2732
持有至到期投资	50117	47794	50183	52693	55327	资产管理业务	4256	4146	1964	2616	2806
长期股权投资	20415	22237	23349	24517	25742	利息净收入	952	2705	3906	4185	4245
买入返售金融资产	12460	15228	23349	34299	35584	投资收益	13281	21716	15016	16572	17713
融出资金	112341	132546	134000	140700	143514	其他业务收入	5126	8011	986	1006	1026
资产总计	905508	814270	827748	865860	894999	营业支出	21890	25898	15414	16887	17880
代理买卖证券款	144701	184587	190125	195828	201703	营业税金及附加	188	179	144	158	168
应付债券	159816	115459	112360	122360	122360	业务及管理费	17079	17434	14302	15742	16705
应付短期融资券	25476	28853	20000	20600	21218	其他业务成本	5035	8038	967	986	1006
短期借款	11479	3363	3413	3463	3513	营业利润	14687	15569	17847	19721	20968
负债总计	723291	622377	624639	649955	665729	利润总额	14205	15352	17847	19721	20968
总股本	9075	9027	9027	9027	9027	所得税	1168	-167	1963	2169	2307
普通股股东权益	179108	191674	202931	215771	229183	归属母公司所有者净利润	12751	15351	15882	17550	18660
少数股东权益	3109	220	178	135	87						
负债和所有者权益合计	905508	814270	827748	865860	894999						

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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>