

分析师: 张洋
 登记编码: S0730516040002
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

营收、净利创上市以来同期最好水平

——华安证券(600909)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2025-09-04)

收盘价(元)	6.22
一年内最高/最低(元)	6.97/4.30
沪深 300 指数	4,365.21
市净率(倍)	1.28
总市值(亿元)	291.00
流通市值(亿元)	291.00

发布日期: 2025 年 09 月 05 日

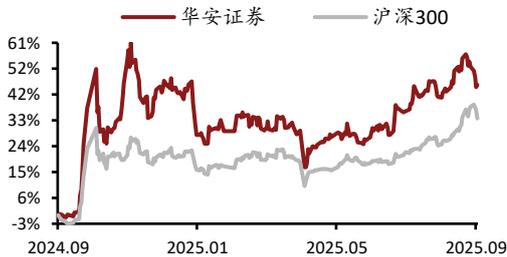
基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	4.87
总资产(亿元)	1,021.18
所有者权益(亿元)	231.06
净资产收益率(%)	4.52
总股本(亿股)	46.78
H 股(亿股)	0.00

2025 年中报概况: 华安证券 2025 年上半年实现营业收入 28.08 亿元, 同比+43.09%; 实现归母净利润 10.35 亿元, 同比+44.94%; 基本每股收益 0.22 元, 同比+46.67%; 加权平均净资产收益率 4.52%, 同比+1.19 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 0.40 元(含税)。

点评: 1.2025H 公司投行业务净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高, 经纪及资管业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现下降。2.财富管理业务深入推进转型, 机构经纪业务实现高增, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+45.54%。3.股权融资业务实现 IPO 项目落地, 债权融资规模明显回升, 合并口径投行业务手续费净收入同比+248.48%。4.券商资管业务坚定权益投资转型, 合并口径资管业务手续费净收入同比-2.47%。5.固收自营获取超额收益, 金融创新业务收入占比进一步提升, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+77.28%。6.两融余额小幅下滑, 质押规模小幅回升, 合并口径利息净收入同比-6.92%。

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《华安证券(600909)年报点评: 资管品牌影响持续提升, 自营驱动业绩稳步增长》 2025-04-22

《华安证券(600909)中报点评: 资管保持快速增长, 自营实现较高投资收益》 2024-10-14

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资建议: 报告期内公司深入推进财富管理转型, 各项指标稳中有进, 机构经纪业务保持高速发展; 券商资管业务坚定权益投资转型, 主要指标排名中小券商前列, 私募基金业务具备较强的差异化竞争实力; 权益自营实现整体稳定收益, 固收自营实现超额收益, 创新型业务收入占比进一步提升, 自营业务同比实现高增。2025 年上半年公司营收、净利创上市以来同期最好水平。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.39 元、0.40 元, BVPS 分别为 4.93 元、5.16 元, 按 9 月 4 日收盘价 6.22 元计算, 对应 P/B 分别为 1.26 倍、1.21 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.股价短期波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期; 4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	36.52	45.43	54.76	56.83
增长比率	16%	24%	20%	4%
归母净利润(亿元)	12.74	14.86	18.15	18.84
增长比率	8%	17%	22%	4%
EPS(元)	0.27	0.32	0.39	0.40
市盈率(倍)	19.37	19.52	15.95	15.55
BVPS(元)	4.40	4.71	4.93	5.16
市净率(倍)	1.13	1.32	1.26	1.21

资料来源: Wind 证券研究所

华安证券 2025 年中报概况：

华安证券 2025 年上半年实现营业收入 28.08 亿元，同比+43.09%；实现归母净利润 10.35 亿元，同比+44.94%；基本每股收益 0.22 元，同比+46.67%；加权平均净资产收益率 4.52%，同比+1.19 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 0.40 元（含税），分派红利总额占上半年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比例为 18.08%。

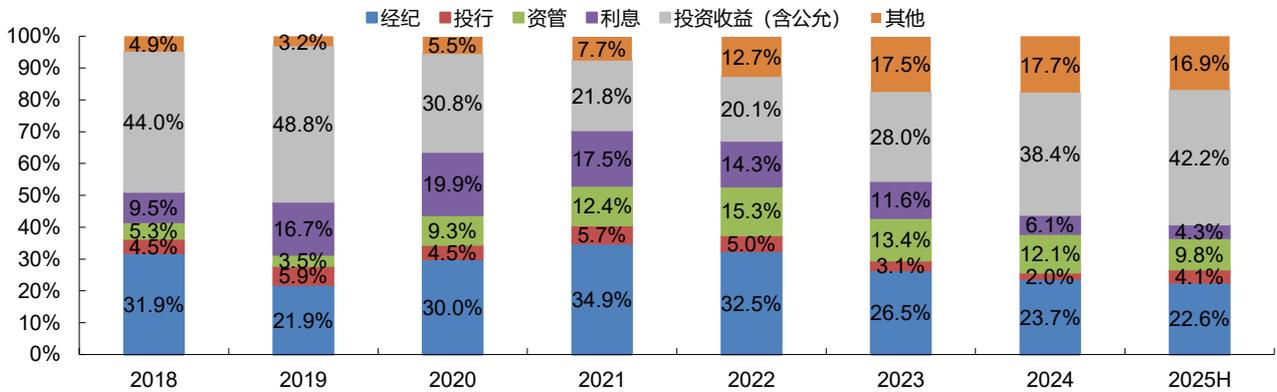
点评：

1. 投行业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高

2025H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他收入占比分别为 22.6%、4.1%、9.8%、4.3%、42.2%、16.9%，2024 年分别为 23.7%、2.0%、12.1%、6.1%、38.4%、17.7%。

2025H 公司投行业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，经纪及资管业务净收入、利息净收入、其他收入占比出现下降。

图 1：2018-2025H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 财富管理业务深入推进转型，机构经纪业务实现高增

2025H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 6.36 亿元，同比+45.54%。

报告期内公司围绕产品与资产供应体系、投资顾问服务体系、科技赋能体系、客群发展体系、组织人才体系建设深入推进财富管理转型，新开有效户 3.06 万户，同比+55.33%；股基交易量 1.95 万亿元，行业占比 0.5167%。报告期内公司实现代理买卖证券业务、交易单元席位租赁净收入分别为 5.17 亿元、0.14 亿元，同比分别+62.64%、-53.29%。

代销金融产品业务方面，截至报告期末，公司金融产品保有规模 418.82 亿，较 2024 年底 +2.99%；基金投顾业务累计签约资产 8.8 亿元。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 0.43 亿元，同比+52.88%。

机构经纪业务方面，报告期内公司大力推动公募券结基金、信托公司、私募基金等交易型产品户合作拓展力度，机构、产品客户股基交易量同比+58.94%，净佣金收入同比+53.10%。

期货经纪业务方面，截至报告期末，华安期货客户权益 51.54 亿元，较 2024 年底+13.72%；日均客户权益 51.39 亿元。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 0.62 亿元，同比+1.39%。

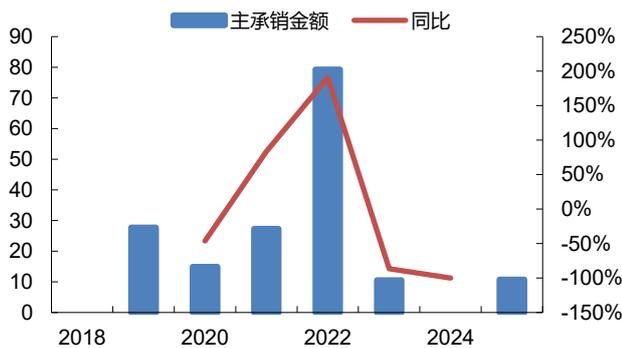
3. 股权融资业务实现 IPO 项目落地，债权融资规模明显回升

2025H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 1.15 亿元，同比+248.48%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成 1 单 IPO 项目、1 单并购重组项目、1 单新三板挂牌、2 单新三板定向发行项目。根据 Wind 的统计，报告期内公司股权融资承销金额（包括首发、增发、配股、优先股、可转债、可交换债，按上市日）10.69 亿元，去年同期未实现股权项目落地。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 9 月 4 日，公司暂时没有 IPO 项目储备（不包括辅导备案登记项目）。

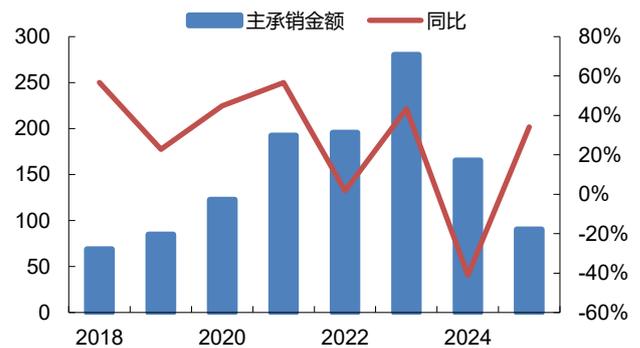
债权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司各类债券承销金额 90.44 亿元，同比+34.19%。

图 2：公司股权融资规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管业务坚定权益投资转型

2025H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 2.76 亿元，同比-2.47%。

券商资管业务方面，报告期内华安资管坚定权益投资转型，扩大定增投资的市场覆盖面和影响；加快混合类 FOF 产品发行节奏；开展询价转让投资；提升对公私募产品及资产配置策略

的研究深度。截至报告期末，华安资管管理规模 656.16 亿元。报告期内公司实现资管业务净收入 2.76 亿元，同比-2.61%。根据中国证券业协会的统计数据，公司资产管理业务净收入排名行业第 12 位。

私募基金业务方面，报告期内华安嘉业稳步推进新基金产品创设工作，积极挖掘潜在优质项目，持续深化“双招双引”工作，带动各类资金投资安徽超 220 亿元；强化重点基金业务总体风险管控，积极拓展多元化退出渠道。报告期内华安嘉业累计管理基金规模超 300 亿元，月均实缴规模与在管基金净资产行业排名均列第 10 位（数据来源：中国基金业协会）。报告期内华安嘉业实现营业收入 1.23 亿元，同比+7.01%。

5. 固收自营获取超额收益，金融创新业务收入占比进一步提升

2025H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）11.86 亿元，同比+77.28%。其中，报告期内公司实现自营业务收入 7.65 亿元，同比+77.02%。

权益类自营业务方面，报告期内公司针对盈利模式进行敞口差异化划分与精细化管理，通过多维度立体化策略矩阵实现整体稳定收益但也呈现出业绩差异性。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司通过目标久期动态调节，优化政策与市场双轮驱动下的仓位管理，对债券资产的操作节奏和应对措施把握住主要机会，获取超额收益。

金融创新业务方面，报告期内公司通过构建多元化策略矩阵分散收益来源，已经形成独立于股债方向性敞口的稳定收入体系，收入占比进一步提升；量化产品投资业务稳步扩大产品投资规模，通过动态优化组合把握市场机会，实现中低波动产品组合提供稳定收益来源的业务定位。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司华富瑞兴有序开展股权投资业务，积极开展股票定增业务。报告期内华富瑞兴实现营业收入 0.91 亿元，同比+1847.42%。

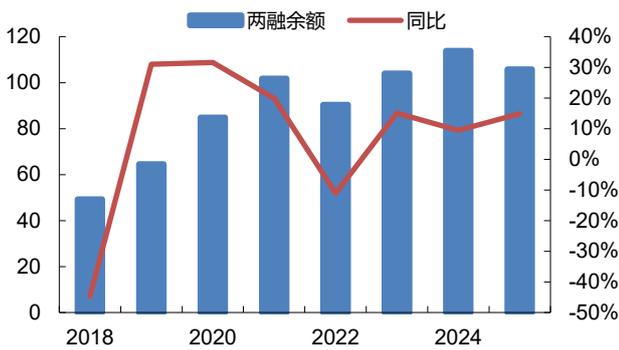
6. 两融余额小幅下滑，质押规模小幅回升

2025H 公司实现合并口径利息净收入 1.21 亿元，同比-6.92%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 105.78 亿元，较 2024 年底-7.08%。报告期内公司实现融出资金利息收入 2.85 亿元，同比+3.92%。

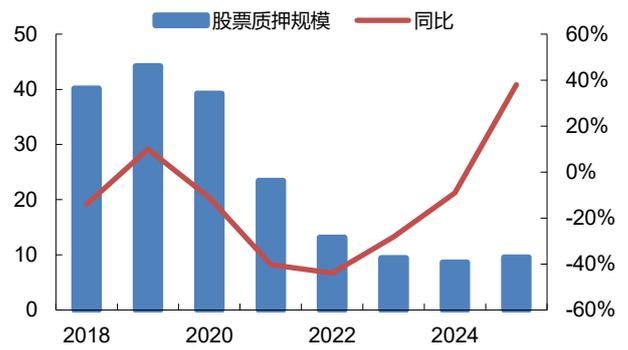
股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 9.53 亿元，较 2024 年底+10.94%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 0.22 亿元，同比-6.52%。

图 4：公司两融余额（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司股票质押规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

报告期内公司深入推进财富管理转型，各项指标稳中有进，机构经纪业务保持高速发展；券商资管业务坚定权益投资转型，主要指标排名中小券商前列，私募基金业务具备较强的差异化竞争实力；权益自营实现整体稳定收益，固收自营实现超额收益，创新型业务收入占比进一步提升，自营业务同比实现高增。2025 年上半年公司营收、净利创上市以来同期最好水平。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.39 元、0.40 元，BVPS 分别为 4.93 元、5.16 元，按 9 月 4 日收盘价 6.22 元计算，对应 P/B 分别为 1.26 倍、1.21 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产:	795.58	1030.14	1077.56	1128.82
货币资金	131.07	208.85	229.74	241.23
融出资金	104.94	114.46	137.35	144.22
金融投资	428.48	547.31	556.16	583.12
买入返售金融资产	12.74	15.59	13.47	14.14
应收利息及款项	1.36	3.98	1.68	1.76
长期股权投资	30.36	35.06	38.17	38.93
固定及无形资产	16.00	15.69	15.54	15.70
商誉	0.04	0.04	0.04	0.04
其他资产合计	70.61	89.17	85.41	89.68
负债:	584.09	804.92	839.29	879.62
流动负债	52.34	79.34	85.44	89.71
交易性金融负债	25.52	29.40	27.21	29.93
卖出回购金融资产款	178.66	240.84	227.01	238.36
代理买卖证券款	155.32	237.57	305.92	321.22
应付款项	11.34	11.90	10.64	11.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	154.23	199.60	176.52	181.82
其他负债	6.66	6.28	6.55	6.88
所有者权益:	211.49	225.22	238.27	249.20
股本	46.98	46.98	46.78	46.78
其他权益工具	4.17	3.13	3.13	3.13
库存股	(1.00)	(1.00)	(0.00)	(0.00)
资本公积金	79.78	79.79	78.79	78.79
存留收益	55.93	68.10	78.56	86.42
一般风险准备	23.94	27.52	30.27	33.30
少数股东权益	0.68	0.71	0.74	0.78

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	36.52	45.43	54.76	56.83
手续费及佣金净收入	16.64	18.29	22.26	22.70
其中：经纪业务	9.66	10.78	14.31	15.03
投行业务	1.13	0.92	1.48	0.97
资管业务	4.88	5.50	4.95	5.20
利息净收入	4.23	2.76	3.21	3.37
投资收益（含公允）	10.24	17.44	21.35	22.42
其他收入	5.41	6.95	7.94	8.34
营业支出：	21.17	27.75	33.37	34.63
管理费用	15.83	20.47	24.97	25.91
其他成本	5.34	7.29	8.40	8.72
营业外收入：	(0.14)	(0.14)	0	0
利润总额：	15.21	17.55	21.39	22.20
所得税	2.29	2.66	3.24	3.36
净利润：	12.92	14.89	18.15	18.84
少数股东损益	(0.17)	(0.03)	(0.00)	(0.00)
归母净利：	12.74	14.86	18.15	18.84

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.27	0.32	0.39	0.40
ROE（加权）	6.20%	6.81%	7.82%	7.69%
BVPS（元）	4.40	4.71	4.93	5.16
P/E（倍）	19.37	19.52	15.95	15.55
P/B（倍）	1.13	1.32	1.26	1.21

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。