

华泰证券 (601688)

2025 年三季报点评：经纪、自营业务同比大幅增长，带动前三季度扣非净利润同比翻倍  
买入 (维持)

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@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)  | 16.11  | 13.38  | 12.93   | 11.70  | 11.01  |

投资要点

- **事件：**华泰证券发布 2025 年三季报。前三季度实现营业收入 271.3 亿元，同比+12.6%；归母净利润 127.3 亿元，同比+1.7%；对应 EPS 1.35 元，ROE 7.2%，同比-0.4pct。第三季度实现营业收入 109.1 亿元，同比-6.9%，环比+36.6%；归母净利润 51.8 亿元，同比-28.1%，环比+32.7%。2024 年三季度公司出售 Assetmark 实现 62.29 亿元投资收益，若剔除该非经常性收益，2025 年前三季度扣非净利润同比增长超过 100%，三季度净利润同比增长 389%。
- **经纪业务同比增长，财富管理头部优势仍突出：**2025 年前三季度公司实现经纪业务收入 65.9 亿元，同比+66.1%，占营业收入比重 23.7%。前三季度全市场日均股基交易额 18723 亿元，同比+108.6%。公司两融余额 1698 亿元，较年初+28%，市场份额 7.1%，较年初基本持平。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：**2025 年前三季度公司投行业务收入 19.5 亿元，同比+43.5%。股权主承销规模 524.7 亿元，同比+132.1%，排名第 6；其中 IPO 7 家，募资规模 102 亿元；再融资 23 家，承销规模 423 亿元。债券主承销规模 10583 亿元，同比+22.8%，排名第 4；其中地方政府债、公司债、金融债承销规模分别为 5692 亿元、1829 亿元、1670 亿元。IPO 储备项目 7 家，排名第 4，其中两市主板 1 家，创业板 5 家，科创板 1 家。
- **资管业务收入有所回落，资管规模仍稳健增长：**资管业务收入 13.5 亿元，同比-63.8%，收入下滑主要系出售 Assetmark 后平台收入减少。截至 2025H1 资产管理规模 6270 亿元，同比+23.9%。
- **自营业务投资净收益大幅提升：**2025 年前三季度公司投资收益 (含公允价值) 102.2 亿元，同比-14.5%；第三季度投资净收益 35.9 亿元，同比-53.6%。剔除去年 Assetmark 出售带来的一次性投资收益后，2025 年前三季度及三季度自营收入同比增长 79%和 138%。
- **盈利预测与投资评级：**市场持续活跃，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 158.82/175.50/186.60 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 1.01 /0.95 /0.90 倍。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)        | 22.75       |
| 一年最低/最高价      | 14.60/23.65 |
| 市净率(倍)        | 1.19        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 166,228.75  |
| 总市值(百万元)      | 205,361.15  |

基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 19.07    |
| 资产负债率(% ,LF) | 79.97    |
| 总股本(百万股)     | 9,026.86 |
| 流通 A 股(百万股)  | 7,306.76 |

相关研究

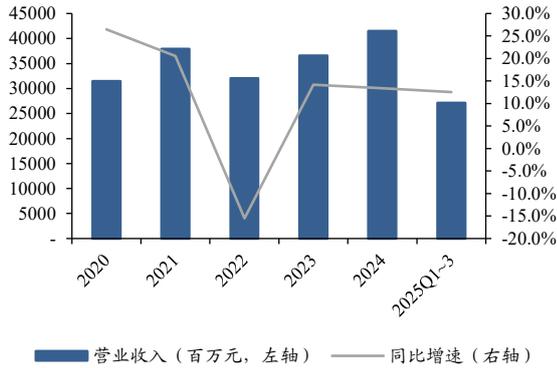
《华泰证券(601688): 2025 年中报点评: 归母净利润增幅超 40%，投行业务韧性凸显》

2025-08-31

《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》

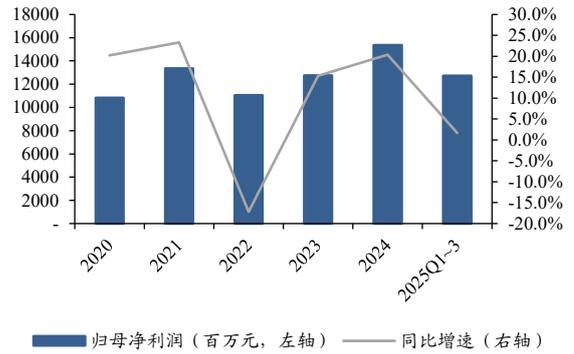
2025-05-01

图1: 2020-2025Q1-3 华泰证券营收 (百万元)



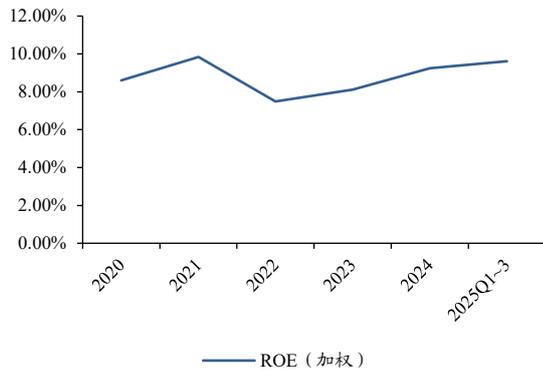
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025 Q1-3 华泰证券归母净利润 (百万元)



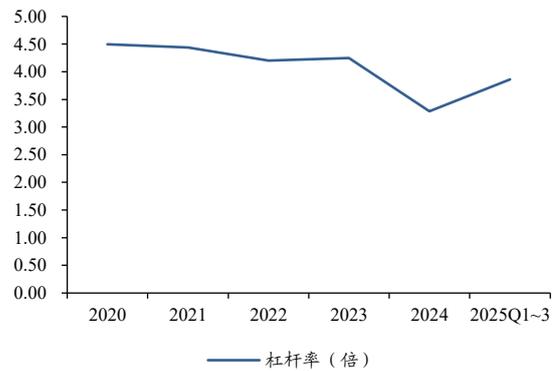
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025 Q1-3 华泰证券 ROE



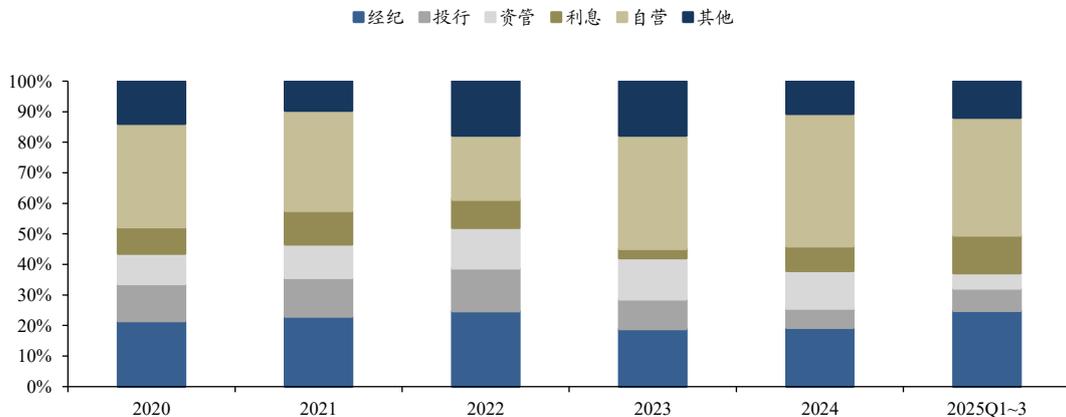
数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
注: ROE 作年化处理。

图4: 2020-2025 Q1-3 华泰证券杠杆率 (倍)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025Q1-3 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        | <b>营业收入</b>        | <b>36578</b> | <b>41466</b> | <b>33261</b> | <b>36609</b> | <b>38848</b> |
| 自有资金              | 55426         | 50658         | 22204         | 14754         | 12427         | 手续费及佣金净收入          | 14613        | 12948        | 13140        | 14612        | 15607        |
| 交易性金融资产           | 413460        | 301747        | 319090        | 338273        | 349345        | 其中: 经纪业务           | 5959         | 6447         | 8511         | 9158         | 9770         |
| 可供出售金融资产          | 16387         | 10261         | 10851         | 11504         | 11880         | 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         | 27018         | 28064         | 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         |
| <b>资产总计</b>       | <b>905508</b> | <b>814270</b> | <b>827748</b> | <b>865859</b> | <b>894996</b> | <b>营业支出</b>        | <b>21890</b> | <b>25898</b> | <b>15414</b> | <b>16887</b> | <b>17880</b> |
| 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          | <b>营业利润</b>        | <b>14687</b> | <b>15569</b> | <b>17847</b> | <b>19721</b> | <b>20968</b> |
| <b>负债总计</b>       | <b>723291</b> | <b>622377</b> | <b>624639</b> | <b>649955</b> | <b>665729</b> | <b>利润总额</b>        | <b>14205</b> | <b>15352</b> | <b>17847</b> | <b>19721</b> | <b>20968</b> |
| 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        | 215770        | 229180        | <b>归属母公司所有者净利润</b> | <b>12751</b> | <b>15351</b> | <b>15882</b> | <b>17550</b> | <b>18660</b> |
| 少数股东权益            | 3109          | 220           | 178           | 135           | 87            |                    |              |              |              |              |              |
| <b>负债和所有者权益合计</b> | <b>905508</b> | <b>814270</b> | <b>827748</b> | <b>865859</b> | <b>894996</b> |                    |              |              |              |              |              |

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>