

华泰证券（601688）

拟发行可转债，资金用于支持境外业务发展 买入（维持）

2026 年 02 月 04 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

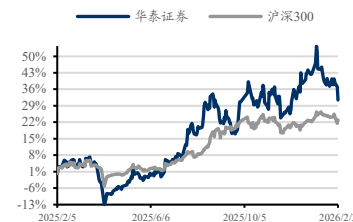
heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	36,578	41,466	35,234	40,589	42,340
同比（%）	14.19%	13.37%	-15.03%	15.20%	4.31%
归母净利润（百万元）	12,751	15,351	17,066	20,130	20,988
同比（%）	15.36%	20.40%	11.17%	17.95%	4.26%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.41	1.70	1.89	2.23	2.32
P/E（现价&最新摊薄）	15.41	12.80	11.66	9.88	9.48

投资要点

- **事件：**华泰证券公告，拟根据一般性授权发行于 2027 年到期的零息可转换债券，发行金额 100 亿元，本次募资主要用于支持公司的境外业务发展及补充其他营运资金。
- **对 H 股稀释较大，对 A 股影响较小。**该债券的初始转换价为每股 H 股 19.7 港元，发行价格较公告前一个交易日溢价 7%，预计可转换为约 5.08 亿股 H 股，相当于现有已发行 H 股数目的约 29.53%及现有已发行股份数目的约 5.62%，对 H 股稀释影响较大，对 A 股影响较小。
- **可转债成本更低，转股后杠杆率小幅下降。**截至 2025Q3 末，公司杠杆率为 3.86 倍，较 2024 年末增长 18%。静态测算下，可转债转股前，公司杠杆率预计将增至 3.91 倍，转股后将下滑至 3.73 倍，对公司整体杠杆率影响较小。我们认为公司选择发行可转债的方式融资，一方面是由于可转债发行成本更低，另一方面相较于配股对市场的影响更小。
- **中长期有利于公司境外业务发展。**2024 年出售 Assetmark 前，公司国际业务收入占比基本在 25%以上，2025 年上半年国际业务收入 23 亿元，占总收入的 14%。公司境外业务以香港市场为依托，布局美国、欧洲、亚洲等成熟市场及新兴市场，此次融资将有效补充公司境外业务发展资金，我们预计资金将主要用于股衍、FICC、财富和资管等方向，有望进一步巩固在中资券商海外子公司第一梯队的地位，为公司开辟新的增长曲线。
- **政策引导下，境内券商竞相加速布局海外市场。**当前监管对于券商出海持明确鼓励态度。2025 年 12 月，证监会主席吴清在中证协第八次会员大会上提到，证券机构需要提升跨境金融综合服务能力，稳步推进国际化布局，包括“一带一路”沿线市场拓展，加强境内外协同，引入国际先进经验，服务跨境资源对接。得益于政策的鼓励和引导，中资券商国际化步伐正不断加速。2025 年 12 月，招商证券公告称董事会同意招证国际向其全资子公司分次增资不超过 90 亿港元。2026 年 1 月，广发公告 H 股再融资 61 亿港元用于境外子公司增资，以支持国际业务发展。
- **盈利预测与投资评级：**资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，带动市场投资热情回升；长期来看，证券行业未来发展的政策环境良好，公司此次通过发行可转债，有望抓住国际业务机遇进一步突破。结合公司当前经营情况，我们上调此前盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 171/201/210 亿元（前值分别为 159/176/187 亿元），对应增速分别为 11%/18%/4%。当前市值对应 PB 分别为 1.13/1.04/0.97 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**监管趋严抑制行业创新，行业竞争加剧，经营管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.77
一年最低/最高价	14.60/25.75
市净率(倍)	1.14
流通 A 股市值(百万元)	159,068.12
总市值(百万元)	196,514.82

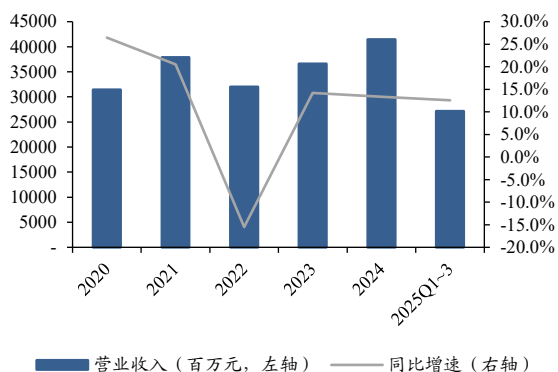
基础数据

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

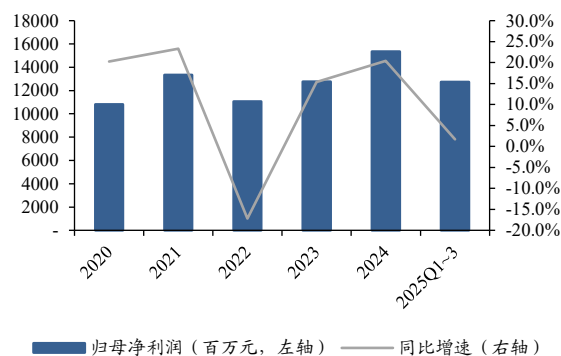
- 《华泰证券(601688): 2025 年三季度点评: 经纪、自营业务同比大幅增长，带动前三季度扣非净利润同比翻倍》
2025-10-31
- 《华泰证券(601688): 2025 年中报点评: 归母净利润增幅超 40%，投行业务韧性凸显》
2025-08-31

图1：2020-2025Q1~3 华泰证券营收（百万元）



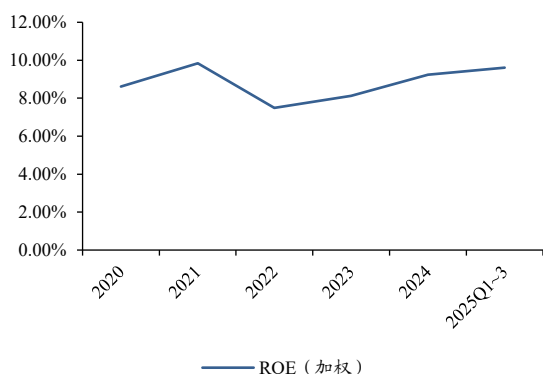
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025Q1~3 华泰证券归母净利润（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

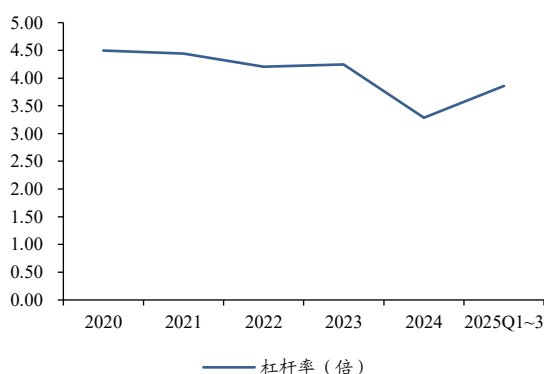
图3：2020-2025Q1~3 华泰证券 ROE



数据来源：Wind，东吴证券研究所

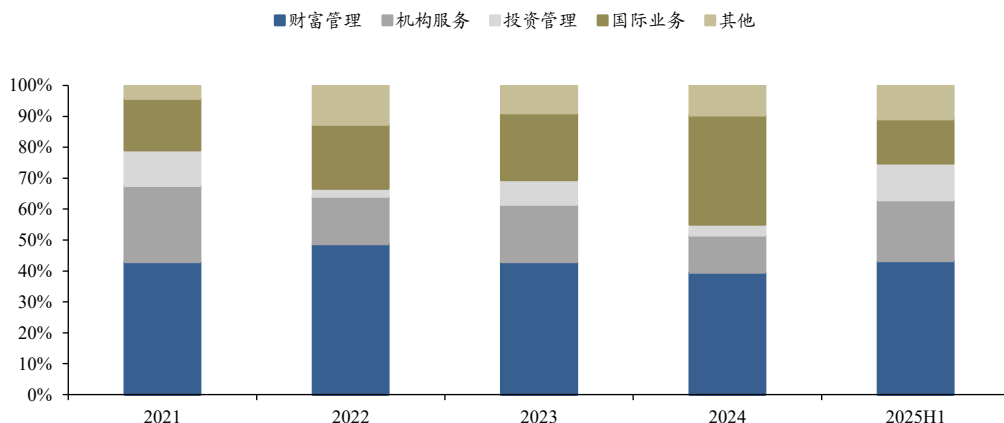
注：25Q1~3 ROE 作年化处理。

图4：2020-2025Q1~3 华泰证券杠杆率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2021-2025H1 华泰证券分部收入结构



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）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
客户资金	137210	170881	179425	188396	197816	营业收入	36578	41466	35234	40589	42340
自有资金	55426	50658	53448	45894	41579	手续费及佣金净收入	14613	12948	15877	18938	19788
交易性金融资产	413460	301747	361379	382542	390787	其中：经纪业务	5959	6447	9076	11310	11778
可供出售金融资产	16387	10261	12289	13009	13289	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	4137	4788	4979
长期股权投资	20415	22237	23349	24517	25742	利息净收入	952	2705	3276	3318	3253
买入返售金融资产	12460	15228	56115	61318	60174	投资收益	13281	21716	15831	18058	18996
融出资金	112341	132546	134000	140700	143514	其他业务收入	5126	8011	200	220	242
资产总计	905508	814270	935486	977075	999109	营业支出	21890	25898	16057	17969	18756
代理买卖证券款	144701	184587	190125	195828	201703	营业税金及附加	188	179	152	176	183
应付债券	159816	115459	159765	169765	159765	业务及管理费	17079	17434	15256	17575	18333
应付短期融资券	25476	28853	61733	63585	65492	其他业务成本	5035	8038	197	217	238
短期借款	11479	3363	15736	15786	15836	营业利润	14687	15569	19177	22620	23584
负债总计	723291	622377	726098	752666	759730	利润总额	14205	15352	19177	22620	23584
总股本	9075	9027	9027	9027	9027	所得税	1168	-167	2109	2488	2594
普通股股东权益	179108	191674	209210	224277	239302	归属母公司所有者净利润	12751	15351	17066	20130	20988
少数股东权益	3109	220	178	131	77						
负债和所有者权益合计	905508	814270	935486	977075	999109						

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>