

# 华泰证券 (601688)

## 2025 年年报点评：扣非净利润同比增长 80%，国际业务收入仍较高

买入 (维持)

2026 年 03 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2027E
营业总收入 (百万元)	33,519	35,810	41,303	44,854	46,245
同比 (%)	-8.36%	6.83%	15.34%	8.60%	3.10%
归母净利润 (百万元)	15,351	16,383	19,796	21,421	22,074
同比 (%)	20.40%	6.72%	20.83%	8.21%	3.05%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.62	1.73	2.19	2.37	2.45
P/E (现价&最新摊薄)	11.24	10.53	8.30	7.67	7.45

### 股价走势



### 投资要点

- 事件:** 华泰证券发布 2025 年年报, 公司 2025 年实现营业收入 358.1 亿元, 同比+6.8%; 归母净利润 163.8 亿元, 同比+6.7%; 对应 EPS 1.73 元, ROE 9.2%, 同比持平。第四季度实现营业收入 86.8 亿元, 同比-7.8%, 环比-20.4%; 归母净利润 36.5 亿元, 同比+29.0%, 环比-29.6%。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 年营业收入同比增长 31%, 净利润同比增长 80%。公司出售 Assetmark 后, 国际业务收入有所下滑, 2025 年公司国际业务收入占比约 17% (2024 年约 35%), 仍贡献较高收入。
- 经纪业务同比增长, 财富管理头部优势仍突出:** 2025 年实现经纪业务收入 91.2 亿元, 同比+41.5%, 占营业收入比重 25.5%。2025 年全市场日均股基交易额 2.05 万亿元, 同比+69.7%。2025 年末公司两融余额 1860 亿元, 同比+40%, 市场份额 7.3%, 较年初+0.2pct。2025 年公司金融产品保有数 (除“天天发”) 1.7 万只, 非货金融产品销售规模 6733 亿元; 2025 年末基金投顾业务规模 306 亿元, 同比显著增长。
- 投行业务显著修复, 境内境外股权承销规模大幅提升:** 2025 年实现投行业务收入 31.0 亿元, 同比+47.8%。境内股权主承销规模 667.1 亿元, 同比+21.5%, 排名第 6; 其中 IPO 9 家, 募资规模 163 亿元; 再融资 31 家, 承销规模 505 亿元。境内债券主承销规模 13460 亿元, 同比+5.1%, 排名第 4; 其中地方政府债、公司债、金融债承销规模分别为 6765 亿元、2462 亿元、2362 亿元。截至 2025 年末, 境内 IPO 储备项目 25 家, 排名第 5, 其中两市主板 10 家, 创业板 6 家, 科创板 9 家。2025 年完成港股 IPO 保荐数位居第 3, 在港股市场前十大 IPO 项目中参与 8 单。
- 资管业务收入有所回落, 资管规模仍稳健增长:** 2025 年实现资管业务收入 18.0 亿元, 同比-56.6%, 收入下滑主要是出售了 Assetmark 导致收入减少。截至 2025 年末资产管理规模 7085 亿元, 同比+27.4%。
- 2025 年自营业务投资净收益大幅提升:** 2025 年投资净收益 (含公允价值) 138.3 亿元, 同比-4.1%; Q4 单季度投资净收益 (含公允价值) 36.1 亿元, 同比+46.6%。剔除 2024 年 Assetmark 出售带来的一次性投资收益后, 2025 年投资净收益同比增长 69%。
- 盈利预测与投资评级:** 我们小幅调整此前盈利预测, 预计公司 2026/2027 年归母净利润分别为 198/214 亿元 (前值 201/210 亿元), 预计 2028 年归母净利润为 221 亿元, 分别同比增长 21%/8%/3%。当前市值对应 2026-28 年 PB 估值分别为 0.74 /0.69 /0.65 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。

### 市场数据

收盘价(元)	18.21
一年最低/最高价	14.60/25.75
市净率(倍)	0.95
流通 A 股市值(百万元)	133,056.07
总市值(百万元)	164,379.19

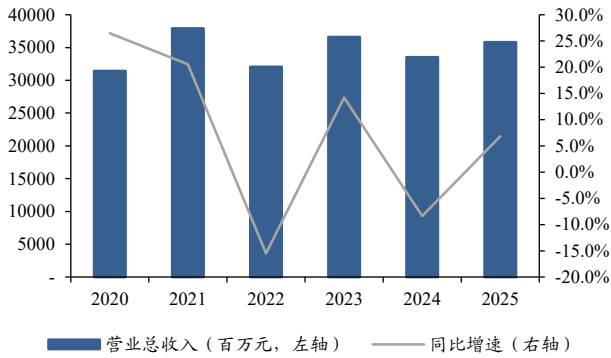
### 基础数据

每股净资产(元,LF)	19.24
资产负债率(% ,LF)	80.79
总股本(百万股)	9,026.86
流通 A 股(百万股)	7,306.76

### 相关研究

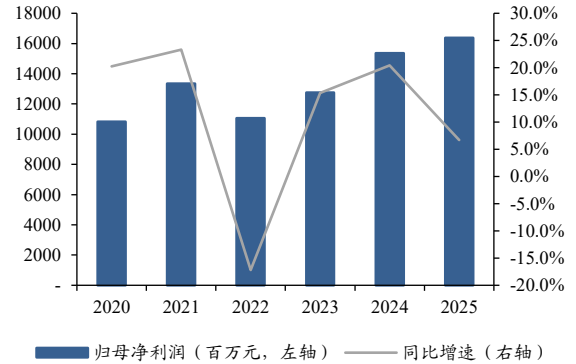
- 《华泰证券(601688): 拟发行可转债, 资金用于支持境外业务发展》  
2026-02-04
- 《华泰证券(601688): 2025 年三季度报点评: 经纪、自营业务同比大幅增长, 带动前三季度扣非净利润同比翻倍》  
2025-10-31

图1: 2020-2025 年华泰证券营收 (百万元)



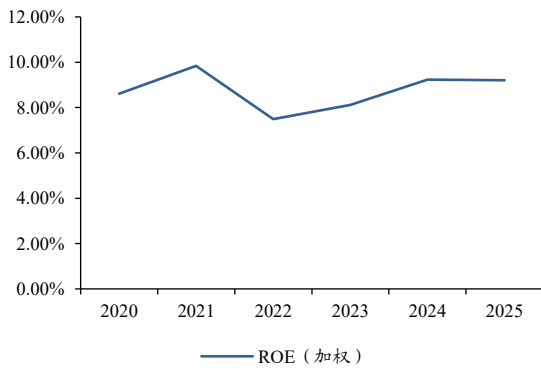
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025 年华泰证券归母净利润 (百万元)



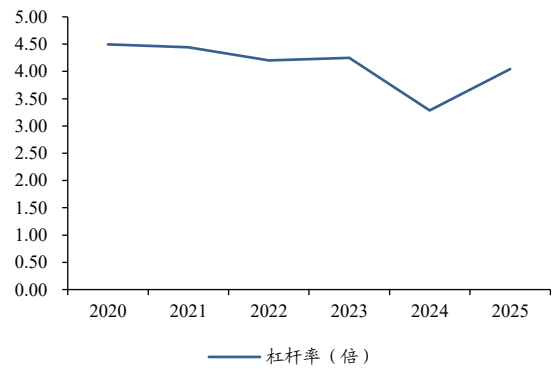
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025 年华泰证券 ROE



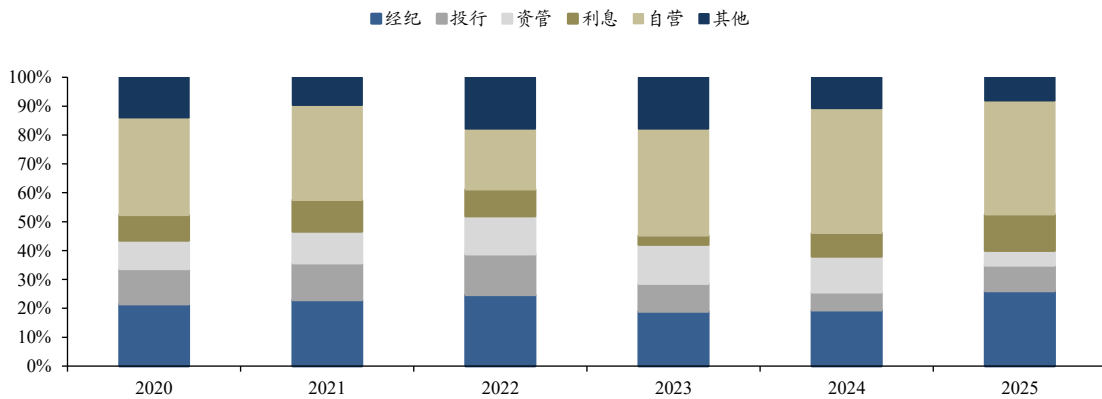
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025 年华泰证券杠杆率 (倍)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025 年华泰证券收入结构



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)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
客户资金	170881	221738	232825	244466	256690	<b>营业收入</b>	<b>33519</b>	<b>35810</b>	<b>41303</b>	<b>44854</b>	<b>46245</b>
自有资金	50658	56040	26300	23512	20292	手续费及佣金净收入	12948	14397	17331	18927	20029
交易性金融资产	301747	379240	411107	424204	437528	其中: 经纪业务	6447	9122	10970	11594	12077
可供出售金融资产	10261	59429	64423	66476	68564	投资银行业务	2097	3099	3823	4033	4390
持有至到期投资	47794	44518	46744	49081	51536	资产管理业务	4146	1798	2122	2864	3104
长期股权投资	22237	23333	24500	25725	27011	利息净收入	2705	4396	4551	5722	5081
买入返售金融资产	15228	17609	93578	96355	99014	投资收益	21629	20194	19271	20040	20953
融出资金	132546	186015	130290	132896	135554	其他业务收入	151	130	143	157	173
<b>资产总计</b>	<b>814270</b>	<b>1077355</b>	<b>1122746</b>	<b>1159456</b>	<b>1196914</b>	<b>营业支出</b>	<b>17950</b>	<b>17426</b>	<b>19148</b>	<b>20773</b>	<b>21429</b>
代理买卖证券款	184587	240910	248138	255582	263249	营业税金及附加	179	218	252	274	282
应付债券	115459	183092	193092	193092	193092	业务及管理费	17434	16042	18296	19869	20485
应付短期融资券	28853	60329	62139	64003	65924	其他业务成本	91	572	600	630	662
短期借款	3363	21648	21698	21748	21798	<b>营业利润</b>	<b>15569</b>	<b>18384</b>	<b>22155</b>	<b>24081</b>	<b>24816</b>
<b>负债总计</b>	<b>622377</b>	<b>870351</b>	<b>900370</b>	<b>920987</b>	<b>942222</b>	<b>利润总额</b>	<b>15352</b>	<b>18405</b>	<b>22255</b>	<b>24081</b>	<b>24816</b>
总股本	9027	9027	9027	9027	9027	所得税	-167	2032	2457	2659	2740
普通股股东权益	191674	206947	222331	238437	254675	<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>15351</b>	<b>16383</b>	<b>19796</b>	<b>21421</b>	<b>22074</b>
少数股东权益	220	57	46	32	18						
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>814270</b>	<b>1077355</b>	<b>1122746</b>	<b>1159456</b>	<b>1196914</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>