

# 华泰证券 (601688)

证券研究报告  
2026年04月03日

## 收费类业务优势稳固，自营收入增长弹性提升

### 1、核心指标

公司 2025 年实现营收 358 亿元，同比+6.8%；归母净利润 164 亿元，同比+6.7%。25Q4 单季营收 87 亿元，环比-20.4%，同比-7.8%；25Q4 单季归母净利润 37 亿元，环比-29.6%，同比+29.0%。2025 年自营(不含 OCI 变动)/经纪/信用/投行/资管收入分别为 138/ 91/ 44/ 31/ 18 亿元，同比-5%/ +42%/ +63%/ +48%/ -57%，占比 39%/ 25%/ 12%/ 9%/ 5%。扣非 ROE 增至 9.13%，同比+3.9pct。

### 2、收费类业务

1) 经纪业务：APP 月活数平稳，代买证券规模持续提升。25Q4 单季公司经纪手续费净收入 25 亿元，环比-10.6%，同比+2.1%。25 年 12 月涨乐财富通 APP 月活 878 万户，同比+4.2%。25 年 12 月末公司代理买卖证券款余额 2409 亿元，同比+30.5%。2025 年非现金管理类金融产品销售规模 6733 亿元，同比+34%。

2) 投行业务：IPO 与再融资规模同比提升，港股 IPO 保荐项目数居前。25Q4 单季公司投行手续费净收入 12 亿元，环比+47.6%，同比+55.7%；其中当季境内 IPO/再融资/债券承销规模分别为 61 亿元/ 16 亿元/ 3078 亿元，同比+213.9%/ +217.6%/ -22.9%。2025 年公司完成 40 单 A 股股权主承销项目，金额 667 亿元，同比显著增长；公司港股市场前十大 IPO 项目参与 8 单，华泰金控（香港）完成 22 单港股 IPO 保荐项目，数量位居市场第 3。

3) 资管业务：基金管理 AUM 扩大，表内资管收入仍下降。25Q4 单季公司资管手续费净收入 4 亿元，环比-4.0%，同比-60.2%。截至 25 月 12 末，南方基金/华泰柏瑞基金 AUM 28279 亿元/ 8730 亿元，同比+14.5%/ +26.8%；华泰资管公司 AUM 7085 亿元，同比+27.4%。

### 3、信用业务

融资融券余额迎历史新高，市场份额回升。25Q4 单季公司利息净收入 11 亿元，环比-8.7%，同比-19.8%。25 年 12 月末融资融券余额 1841 亿元，同比+41.5%，市场份额 7.2%，同比+0.2pct；股票质押回购待购回余额 162 亿元，同比-0.1%。2025 年融出资金与买入返售利率同比均有所下降。

### 4、自营业务

增配权益减配债券，单季自营收入高增。25Q4 单季公司自营投资收入 36 亿元(不含 OCI 变动)，环比+0.3%，同比+46.4%；25Q4 季末金融投资规模 4832 亿元，同比+34.3%，当季年化投资收益率 3.0%，环比-0.1pct，同比+0.3pct。结构方面，整体增配权益，25Q3-Q4 公司增配 PL 和 OCI 权益，但对 AC、OCI 和 PL 债均有所减配，我们认为投资弹性有望提升。

投资建议：公司收费类业务龙头优势稳固，经纪、信用业务收入高增，投行业务稳步修复，我们认为 26 年或持续受益于市场向好和资产管理转型。故我们预测 2026-2028 公司归母净利润分别为 187/ 206/ 222 亿元，同比增长 13.96%/ 10.32%/ 7.71%。维持“买入”评级。

风险提示：监管政策变动；经纪业务收入不及预期；资管产品发行放缓；权益市场大幅波动等。

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	41,466	35,810	39,680	43,171	46,368
增长率(%)	13.37	6.83	10.81	8.80	7.41
归属母公司净利润(百万元)	15,351	16,383	18,671	20,597	22,185
增长率(%)	20.40	6.72	13.96	10.32	7.71
净利润率	37.02%	45.75%	47.05%	47.71%	47.85%
净资产收益率	8.01%	7.92%	8.53%	9.33%	9.99%
市盈率(倍)	10.42	9.76	8.57	7.77	7.21
市净率(倍)	0.83	0.77	0.73	0.72	0.72
每股净利润(元/股)	1.70	1.73	2.07	2.28	2.46
每股净资产(元/股)	21.23	22.92	24.26	24.45	24.61

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	非银金融/证券 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.72 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	7,307.82
流通 A 股股本(百万股)	7,306.76
A 股总市值(百万元)	129,494.54
流通 A 股市值(百万元)	129,475.75
每股净资产(元)	19.24
资产负债率(%)	80.79
一年内最高/最低(元)	25.75/14.60

### 作者

杜鹏辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523100001 dupenghui@tfzq.com	
李劲锋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110526010004 lijingfeng@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《华泰证券-公司定期报告点评:信用业务增速明显，与自营业务合力增厚业绩—25 年半年报点评》 2025-09-02
- 《华泰证券-公司定期报告点评:业绩高增，经纪、信用与自营业务为主要推动力—25 年一季报点评》 2025-05-01
- 《华泰证券-公司定期报告点评:资本市场转暖，经纪与信用业务受益明显增厚业绩—24 年年报点评》 2025-04-01

## 财务预测摘要

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	177,639	223,338	237,106	250,735	265,815	营业收入	41,466	35,810	39,680	43,171	46,368
其中：客户资金存款	138,118	175,644	186,183	197,354	209,195	<b>手续费及佣金净收入</b>					
结算备付金	43,900	54,441	56,005	60,197	63,319	其中：代理买卖证券业务净收入	6,447	9,122	10,489	11,386	12,248
其中：客户备付金	32,763	46,094	47,093	50,855	53,410	证券承销业务净收入	2,097	3,099	3,439	3,821	4,249
融出资金	132,546	186,015	204,424	222,649	240,306	资产管理业务净收入	4,146	1,798	2,115	2,277	2,440
交易性金融资产	301,747	379,240	405,154	424,712	449,792	利息净收入	2,705	4,396	5,353	5,892	6,446
衍生金融资产	9,991	11,437	12,211	12,801	13,578	投资净收益	16,855	17,186	18,064	19,564	20,742
买入返售金融资产	15,228	17,609	17,609	17,609	17,609	其他业务收入	9,217	210	220	231	243
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	营业支出	25,898	17,426	18,409	19,706	21,094
持有至到期投资	0	0	0	0	0	营业税金及附加	179	218	242	263	283
长期股权投资	22,237	23,333	24,913	26,116	27,700	管理费用	17,434	16,042	17,115	18,321	19,622
应收利息	0	0	0	0	0	资产减值损失	246	594	447	486	522
存出保证金	33,451	49,392	52,355	55,496	58,826	其他业务成本	8,038	572	600	630	662
固定资产	4,216	4,017	4,289	4,497	4,769	营业利润	15,569	18,384	21,271	23,465	25,274
无形资产	2,036	2,135	2,280	2,390	2,535	加：营业外收入	6	81	90	97	105
其他资产	11,450	19,852	19,852	21,186	22,433	减：营业外支出	222	61	55	59	63
<b>总资产</b>	<b>814,271</b>	<b>1,077,347</b>	<b>1,149,716</b>	<b>1,217,385</b>	<b>1,293,594</b>	利润总额	15,352	18,405	21,305	23,503	25,316
短期借款	3,363	21,648	23,812	26,194	28,813	减：所得税	-167	2,032	2,352	2,595	2,795
拆入资金	30,114	37,135	39,363	41,725	44,228	净利润	15,519	16,373	18,953	20,909	22,521
交易性金融负债	40,448	36,422	37,150	37,893	38,651	减：少数股东损益	168	-11	282	311	335
衍生金融负债	10,944	18,224	20,047	22,052	24,257	归属于母公司所有者的净利润	15,351	16,383	18,671	20,597	22,185
卖出回购金融资产款	121,048	148,157	155,564	163,343	171,510						
代理买卖证券款	184,587	240,910	255,365	270,687	286,928						
代理承销证券款	70	60	60	60	60						
应付职工薪酬	10,706	11,403	12,167	13,024	13,949	<b>基本比率和每股指标</b>					
应付债券	115,459	183,092	201,401	221,541	243,695	净利率	37.02%	45.75%	47.05%	47.71%	47.85%
长期借款	0	171	179	188	198	总资产收益率	1.89%	1.52%	1.62%	1.69%	1.72%
<b>总负债</b>	<b>622,377</b>	<b>870,351</b>	<b>930,675</b>	<b>996,603</b>	<b>1,071,409</b>	净资产收益率	8.01%	7.92%	8.53%	9.33%	9.99%
总股本	9,027	9,027	9,027	9,027	9,027	市盈率（倍）	10.42	9.76	8.57	7.77	7.21
<b>所有者权益合计</b>	<b>191,894</b>	<b>206,996</b>	<b>219,041</b>	<b>220,782</b>	<b>222,185</b>	市净率（倍）	0.83	0.77	0.73	0.72	0.72
少数股东权益	220	57	60	61	61	每股净利润（元/股）	1.70	1.73	2.07	2.28	2.46
归属于母公司所有者权益合计	191,674	206,939	218,981	220,721	222,124	每股净资产（元/股）	21.23	22.92	24.26	24.45	24.61

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com