

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

## 各项业务加速转型发展, 经营业绩刷新历史新高

### ——华安证券(600909)2025 年年报点评

## 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

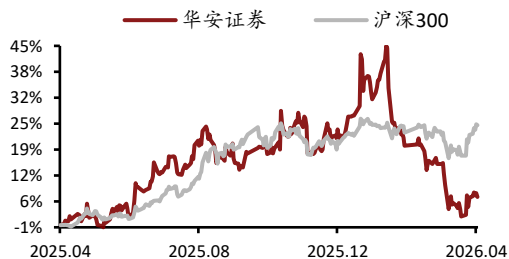
#### 市场数据(2026-04-17)

收盘价(元)	5.70
一年内最高/最低(元)	7.85/5.36
沪深 300 指数	4,728.67
市净率(倍)	1.13
总市值(亿元)	286.38
流通市值(亿元)	286.38

#### 基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	5.04
总资产(亿元)	1,062.81
所有者权益(亿元)	238.15
净资产收益率(%)	9.11
总股本(亿股)	50.24
H 股(亿股)	0.00

#### 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)中报点评: 营收、净利创上市以来同期最好水平》 2025-09-05

《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

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

发布日期: 2026 年 04 月 20 日

**2025 年年报概况:** 华安证券 2025 年实现营业收入 50.68 亿元, 同比+31.11%; 实现归母净利润 21.08 亿元, 同比+41.92%; 基本每股收益 0.45 元, 同比+40.63%; 加权平均净资产收益率 9.11%, 同比+2.3 个百分点。2025 年拟 10 派 1.20 元 (含税)。

**点评:** 1. 全面推进财富管理买方转型, 代买代销实现同比高增, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+37.29%。2. 股权融资业务实现标杆项目落地, 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+89.13%。3. 券商资管持续优化升级业务结构, 收入排名稳居行业前列, 合并口径资管业务手续费净收入同比+1.45%。4. 自营业务年化投资收益率大幅高于对标公募基金, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+30.56%。5. 两融余额创历史新高, 质押规模小幅下降, 合并口径利息净收入同比+38.77%。

**投资建议:** 报告期内公司财富管理买方转型成效初显, 代买业务竞争力稳固, 代销、投资咨询业务实现较快增长; 股权融资业务回暖复苏完成标杆项目落地, 债权融资业务打造特色项目承销规模明显回升; 券商资管推进多元资产投资能力建设, “固收+”品牌影响力持续扩大, 收入排名稳居行业前列, 私募基金业务具备较强的差异化竞争力; 自营业务加速从方向型向交易型、多元化、策略化转型, 年化投资收益率明显跑赢对标基准。2025 年公司保持了连续争先进位的发展势头, 经营业绩创历史新高。预计公司 2026 年、2027 年 EPS 分别为 0.45 元、0.49 元, BVPS 分别为 5.32 元、5.62 元, 按 4 月 17 日收盘价 5.70 元计算, 对应 P/B 分别为 1.07 倍、1.01 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

	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入(亿元)	45.43	50.68	50.88	54.35
增长比率	24%	31%	0%	7%
归母净利(亿元)	14.86	21.08	21.25	22.69
增长比率	17%	42%	1%	7%
EPS(元)	0.32	0.45	0.45	0.49
市盈率(倍)	19.52	14.25	12.67	11.63
BVPS(元)	4.71	5.04	5.32	5.62
市净率(倍)	1.32	1.36	1.07	1.01

资料来源: Wind、中原证券研究所

## 华安证券 2025 年报概况：

华安证券 2025 年实现营业收入 50.68 亿元，同比+31.11%；实现归母净利润 21.08 亿元，同比+41.92%；基本每股收益 0.45 元，同比+40.63%；加权平均净资产收益率 9.11%，同比+2.3 个百分点。2025 年拟 10 派 1.20 元（含税），与中期已实施的 10 派 0.40 元（含税）以及本年度已实施的股份回购金额 1852 万元合并计算，分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比率为 38.35%。

## 点评：

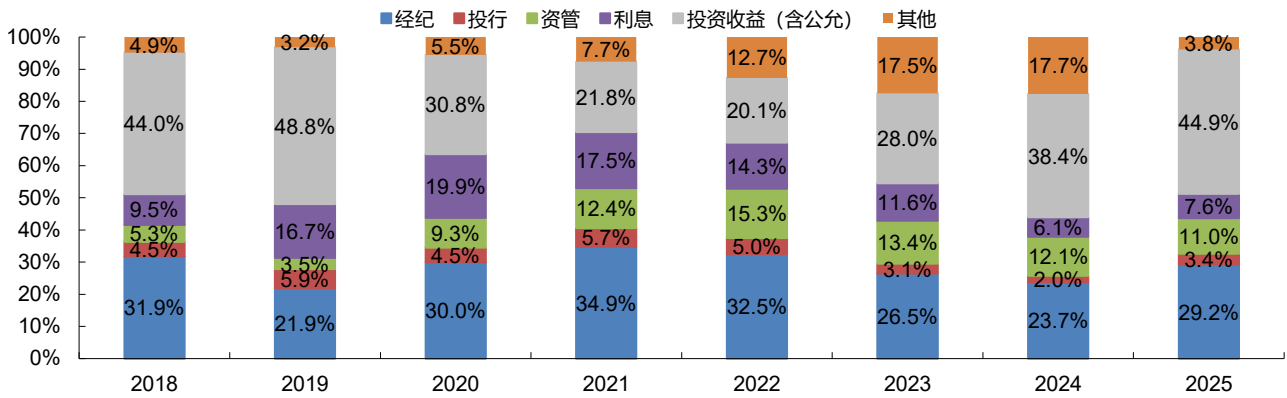
### 1. 经纪业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显

2025 年公司经纪、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 29.2%、3.4%、11.0%、7.6%、44.9%、3.8%，2024 年分别为 23.7%、2.0%、12.1%、6.1%、38.4%、17.7%。

2025 年 7 月 8 日，财政部发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，对于频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的仓单交易，按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理，即不应确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。自 2025 年 1 月 1 日起，公司按照净额法确认大宗商品贸易收入，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。

受会计政策变更以及各主营业务经营变化的影响，2025 年公司经纪及投行业务净收入、利息净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，资管业务净收入、其他收入占比出现下降。其中，经纪业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显，其他收入占比显著下降；资管业务净收入同比实现增长但增幅较小，占比下降属于被动下降。

图 1: 2018-2025 年公司收入结构



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

## 2. 全面推进财富管理买方转型, 代买代销实现同比高增

2025 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 14.80 亿元, 同比+37.29%。

报告期内公司全面推进财富管理买方转型, 聚焦客户全周期资产配置需求, 业务转型成效逐步显现。截至报告期末, 公司客户总资产规模突破 4400 亿元。机构经纪业务方面, 截至报告期末, 公司托管产品规模同比+63.43%; 机构客户资产规模 1670 亿元, 产品户股基交易量同比+115.1%; 实现专业化交易业务收入(含券结) 7209 万元、同比+85.66%。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 11.86 亿元、0.33 亿元, 同比分别+41.65%、-30.62%

代销金融产品业务方面, 报告期内公司公私募产品销售与保有规模大幅增长, 以资产配置、持仓复盘、市场解读为核心的买方投顾转型整体框架基本成型。截至报告期末, 公司金融产品保有规模超 500 亿; 基金投顾品牌“鑫易投”服务资产规模超 30 亿元, 同比+300%。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 1.25 亿元, 同比+122.73%。

期货经纪业务方面, 报告期内华安期货不断优化经纪业务结构, 新增特殊法人客户 78 户, 完成 12 家上市公司及子公司套期保值服务, 首次协助客户成功申请交割品牌及交割库。截至报告期末, 华安期货客户权益突破 64 亿元, 同比+41%。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 1.36 亿元, 同比-1.26%。

## 3. 股权融资业务实现标杆项目落地, 债权融资规模明显回升

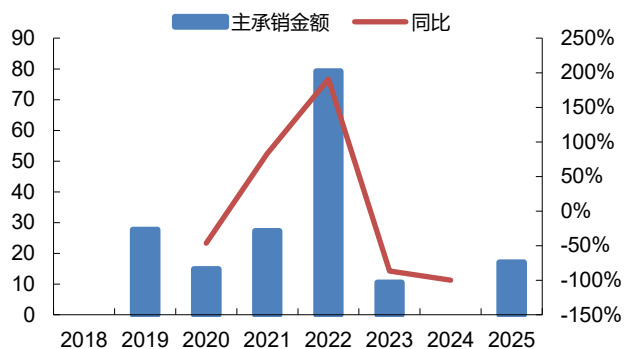
2025 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 1.74 亿元, 同比+89.13%。

股权融资业务方面, 报告期内公司实现突破性增长, 完成恒鑫生活创业板 IPO、安孚科技

并购重组等标杆项目。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）17.02 亿元，去年同期未实现股权项目落地。根据 Wind 的统计，截至 2026 年 4 月 17 日，公司暂未有 IPO 项目申报（不包括辅导备案登记项目）。

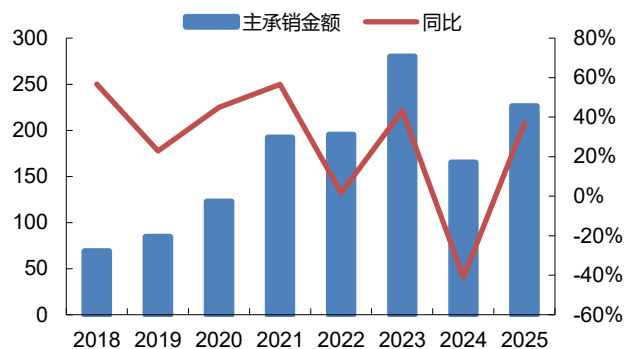
债权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司各类债券承销金额 226.12 亿元，同比+36.93%。

图 2：公司股权融资规模（亿）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）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

#### 4. 券商资管持续优化升级业务结构，收入排名稳居行业前列

2025 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 5.58 亿元，同比+1.45%。

券商资管业务方面，报告期内华安资管着力推进多元资产投资和能力体系化建设，持续优化升级业务结构；产品创新迭代加速，定制化能力显著提升。报告期内华安资管收入排名连续五年稳居行业前 20，权益及混合类产品业绩表现突出、“固收+”品牌影响力持续扩大。

私募基金业务方面，报告期内公司私募基金子公司华安嘉业投资策略与区域战略契合度持续提升，打造覆盖人工智能、新能源汽车、碳中和等领域的立体化基金矩阵。截至报告期末，华安嘉业累计管理规模近 330 亿元，同比增加近 40 亿元。根据中国证券投资基金业协会的统计，截至 2025 年三季度末，华安嘉业管理基金月均实缴规模位列行业第 9 位，净资产位列第 8 位，续创历史新高。报告期内华安嘉业实现营业收入 1.50 亿元，同比-13.46%。

#### 5. 自营业务年化投资收益率大幅高于对标公募基金

2025 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）22.77 亿元，同比+30.56%。

公司坚持“平台型、团队制、一体化”体系建设和“多市场、多品种、多策略”发展原则，以流动性安全为前提，以控制融资成本、提升运营效率为目标，实现自营业务收入的稳健增长。

报告期内公司自营业务年化投资收益率大幅高于对标公募基金，且波动率和最大回撤显著低于

市场水平。

报告期内公司积极推动功能性业务开展，在深交所提供主做市服务、新三板做市商中综合排名跃升至市场前 20%，做市业务迎来多项关键突破；客需业务以构建中型券商衍生品业务的“策略供应商”为目标，服务公司三大客群财富配置需求。

另类投资业务方面，报告期内公司另类投资子公司华富瑞兴坚持战略职能投资和自主投资并重，探索推进多元化另类投资业务模式。积极把握二级市场上涨和定增市场回暖机遇，有序扩大股票定增业务规模，稳慎推进非上市企业股权和股权基金投资业务。报告期内华富瑞兴实现营业收入 1.88 亿元，同比+97.45%。

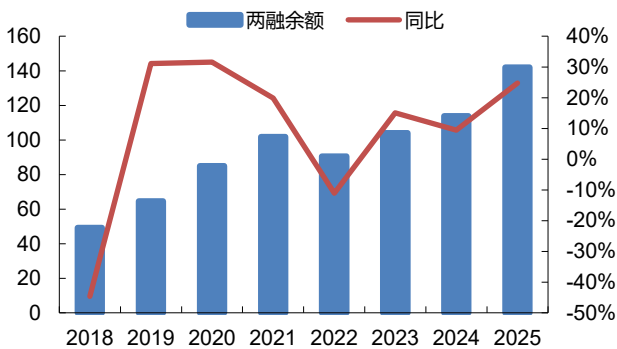
## 6. 两融余额创历史新高，质押规模小幅下降

2025 年公司实现合并口径利息净收入 3.83 亿元，同比+38.77%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额超 142 亿元、两融日均余额近 120 亿元，同比分别+25.1%、20.8%，均创历史新高。报告期内公司实现融资融券利息收入 6.08 亿元，同比+10.50%。

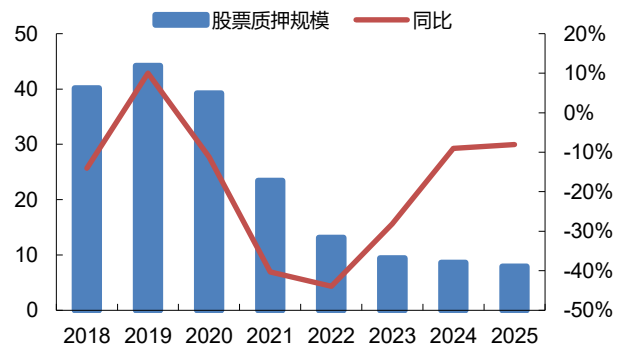
股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 7.90 亿元，同比-8.07%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 0.42 亿元，同比-1.87%。

图 4：公司两融余额（亿）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）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

报告期内公司财富管理买方转型成效初显，代买业务竞争力稳固，代销、投资咨询业务实现较快增长；股权融资业务回暖复苏完成标杆项目落地，债权融资业务打造特色项目承销规模明显回升；券商资管推进多元资产投资能力建设，“固收+”品牌影响力持续扩大，收入排名稳居行业前列，私募基金业务具备较强的差异化竞争力；自营业务加速从方向型向交易型、多

元化、策略化转型，年化投资收益率明显跑赢对标基准。2025 年公司保持了连续争先进位的发展势头，经营业绩创历史新高。

预计公司 2026 年、2027 年 EPS 分别为 0.45 元、0.49 元，BVPS 分别为 5.32 元、5.62 元，按 4 月 17 日收盘价 5.70 元计算，对应 P/B 分别为 1.07 倍、1.01 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)

	2024A	2025A	2026E	2027E
<b>资产:</b>	<b>1030.14</b>	<b>1062.81</b>	<b>1120.75</b>	<b>1172.81</b>
货币资金	208.85	275.09	247.58	259.96
融出资金	114.46	143.24	179.05	188.00
金融投资	547.31	468.00	507.08	532.43
买入返售金融资产	15.59	13.08	11.77	10.59
应收利息及款项	3.98	2.89	3.18	3.34
长期股权投资	35.06	38.09	38.85	39.24
固定及无形资产	15.69	16.02	16.18	16.34
商誉	0.04	0.04	0.04	0.04
其他资产合计	89.17	106.38	117.02	122.87
<b>负债:</b>	<b>804.92</b>	<b>823.92</b>	<b>868.63</b>	<b>906.63</b>
流动负债	79.34	108.37	119.21	125.17
交易性金融负债	29.40	36.65	40.32	42.34
卖出回购金融资产款	240.84	147.34	150.29	153.30
代理买卖证券款	237.57	311.14	326.70	343.04
应付款项	11.90	13.77	15.15	15.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	199.60	200.85	210.89	220.50
其他负债	6.28	5.78	6.07	6.37
<b>所有者权益:</b>	<b>225.22</b>	<b>238.89</b>	<b>252.12</b>	<b>266.18</b>
股本	46.98	46.78	46.78	46.78
其他权益工具	3.13	2.29	2.29	2.29
库存股	(1.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
资本公积金	79.79	78.80	78.80	78.80
存留收益	68.10	78.32	88.32	98.82
一般风险准备	27.52	31.95	35.15	38.67
少数股东权益	0.71	0.74	0.78	0.82

资料来源: Wind、中原证券研究所

**表 2：利润表预测（亿元）**

	2024A	2025A	2026E	2027E
<b>营业收入：</b>	<b>45.43</b>	<b>50.68</b>	<b>50.88</b>	<b>54.35</b>
手续费及佣金净收入	18.29	23.86	28.97	30.48
其中：经纪业务	10.78	14.80	19.98	20.98
投行业务	0.92	1.74	1.22	1.34
资管业务	5.50	5.58	5.86	6.15
利息净收入	2.76	3.83	4.60	4.83
投资收益（含公允）	17.44	22.77	17.08	18.79
其他收入	6.95	0.21	0.23	0.25
<b>营业支出：</b>	<b>27.75</b>	<b>24.40</b>	<b>24.16</b>	<b>25.81</b>
管理费用	20.47	23.79	23.55	25.16
其他成本	7.29	0.62	0.61	0.65
<b>营业外收入：</b>	<b>(0.14)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>利润总额：</b>	<b>17.55</b>	<b>26.50</b>	<b>26.72</b>	<b>28.54</b>
所得税	2.66	5.39	5.43	5.80
<b>净利润：</b>	<b>14.89</b>	<b>21.11</b>	<b>21.29</b>	<b>22.74</b>
少数股东损益	(0.03)	(0.03)	(0.04)	(0.05)
<b>归母净利：</b>	<b>14.86</b>	<b>21.08</b>	<b>21.25</b>	<b>22.69</b>

资料来源：Wind、中原证券研究所

**表 3：每股指标与估值**

	2024A	2025A	2026E	2027E
EPS（元）	0.32	0.45	0.45	0.49
ROE（加权）	6.81%	9.11%	8.63%	8.73%
BVPS（元）	4.71	5.04	5.32	5.62
P/E（倍）	19.52	14.25	12.67	11.63
P/B（倍）	1.32	1.36	1.07	1.01

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。