

华泰证券 (601688.SH)

自营好于预期，持续扩表

1Q26 公司营业收入为 104 亿，同比+41%；归母净利润为 48 亿，同比+32%。年化 ROE 为 10.4%，较 25 年+1.2pct；经营杠杆为 4.53 倍，扩表力度较大。

□ 自营好于预期，持续扩表。1Q26 公司营业收入为 104 亿，同比+41%，环比+20%；归母净利润为 48 亿，同比+32%，环比+31%。1Q26 末，公司总资产为 1.23 万亿，较年初+14%；归母净资产为 2114 亿，较年初+2%。年化 ROE 为 10.4%，较 25 年+1.2pct；经营杠杆为 4.53 倍，扩表力度较大。自营/经纪/信用/投行/其他/资管收入占主营收入比重分别为 39.8%/28.5%/10.5%/8.4%/8.1%/4.7%，同比分别为+4.1/+1.9/-2.8/+1.0/-3.1/-1.1pct。

□ 收费类业务：经纪弹性充足，投行回暖，净值回升支撑资管稳增。

(1) 经纪弹性充足。1Q26 经纪收入为 29 亿，同比+50%，环比+15%；涨乐财富通用用户规模和增长势头良好，一季度平均 MAU 为 1234 万人；1Q26 末，公司代理买卖证券款为 2962 亿，较年初+23%。公司率先推出 AI 原生应用“AI 涨乐”，期待数智化转型成果。

(2) 投行回暖。1Q26 投行收入为 8.6 亿，同比+59%，环比-25%。按照发行日计，1Q26 公司境内再融资募集资金 443 亿，同比+411 亿，市占率为 22.46%，同比+18.5pct，行业排名上升至第 3；境内债券承销金额为 3316 亿，同比+14%，市占率为 9.81%，同比-0.1pct，行业排名维持第 3。

(3) 净值回升支撑资管稳增。1Q26 资管收入为 4.8 亿，同比+13%，环比+8%。25 年末，公司集合/单一/专项/公募资管 AUM 较年初分别增长 114%/5%/15%/31%，预计 1Q26 资管规模增长延续良好势头支撑收入。旗下公募方面，1Q26 末南方基金/华泰柏瑞非货 AUM 为 7721/5189 亿，环比-956/-2113 亿，其中非货 ETF 环比-1312/-2179 亿。

□ 资金类业务：客需交易和债权 OCI 兑现支撑自营高增，信用平稳。

(1) 客需交易和债权 OCI 兑现支撑自营高增。1Q26 自营收入为 41 亿，同比+57%，环比+49%。1Q26 末，公司 TPL/债权 OCI/权益 OCI/衍生金融资产分别为 4438/363/148/146 亿，较年初+17%/-19%/+1%/+28%；权益类/净资本和固收类/净资本分别为 42.82%和 329.53%，较年初-14.0pct/+24.0pct。

(2) 信用平稳。1Q26 利息净收入为 11 亿，同比+11%，环比-5%。1Q26 末，融出资金为 1872 亿，较年初+0.6%，市占率为 7.18%，较年初-0.15pct。

□ 投资建议：维持“强烈推荐”评级。公司具备前瞻战略布局，依托长期的科技

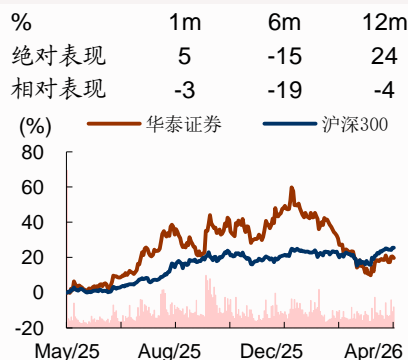
强烈推荐 (维持)

总量研究/非银行金融
目标估值：
当前股价：19.15 元

基础数据

总股本 (百万股)	9027
已上市流通股 (百万股)	7307
总市值 (十亿元)	172.9
流通市值 (十亿元)	139.9
每股净资产 (MRQ)	23.4
ROE (TTM)	8.3
资产负债率	82.7%
主要股东	江苏省国信集团有限公司
主要股东持股比例	15.22%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《华泰证券 (601688) — 总体符合预期，衍生品扩表为最大亮点》2026-04-01
- 《华泰证券 (601688) — 总资产过万亿，经纪自营出彩》2025-10-30
- 《华泰证券 (601688) — 全面回暖，资产负债和降本成效显著》2025-08-30

张晓彤 S1090524120006

zhangxiaotong2@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

xushilei@cmschina.com.cn

高水位投入、优质的高净值客群、以及指数产品领先布局优势，看好公司数字化财富管理服务水平 and 客需驱动的投资盈利能力进一步提升。股融常态化在途，政策鼓励并购重组、提供业务新增量，投行业务高弹性可期。自营方面，方向性自营整体表现稳健，衍生品需求火热驱动公司扩表。此外，海外业务纵深突破，业绩或进入兑现期。考虑到市场火热、市场风偏向好，利好券商多数板块。公司作为头部券商有望优先受益、业绩持续向好。我们预计公司 26/27/28 年归母净利润至 183 亿元/204 亿元/223 亿元，同比 +12%/+12%/+9%。

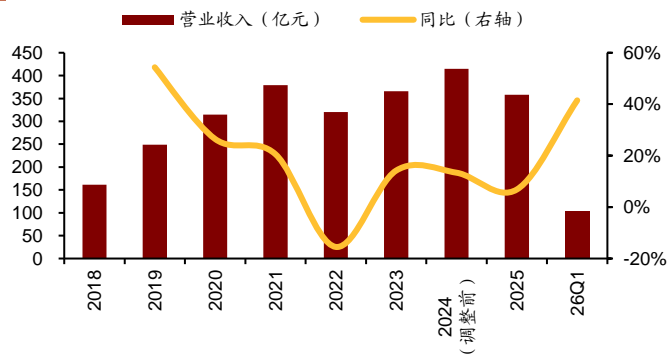
□ 风险提示：政策力度不及预期、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	33519	35810	37956	41282	44031
同比增长	-8.4%	6.8%	6.0%	8.8%	6.7%
营业利润(百万元)	15569	18384	19690	22260	24268
同比增长	6.0%	18.1%	7.1%	13.0%	9.0%
归母净利润(百万元)	15351	16384	18276	20439	22282
同比增长	20.4%	6.7%	11.5%	11.8%	9.0%
每股收益(元)	1.70	1.81	2.02	2.26	2.47
PE	11.3	10.6	9.5	8.5	7.8
PB	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8

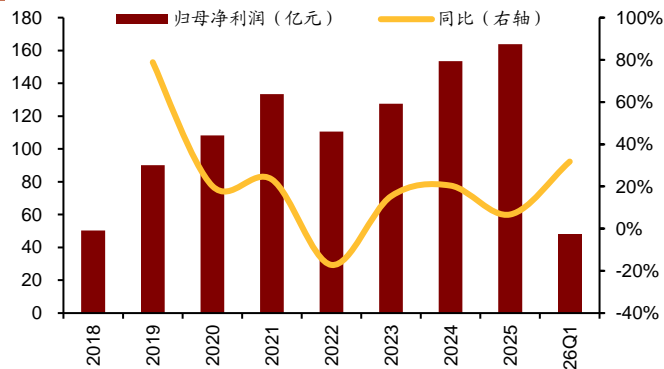
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 华泰证券营业收入



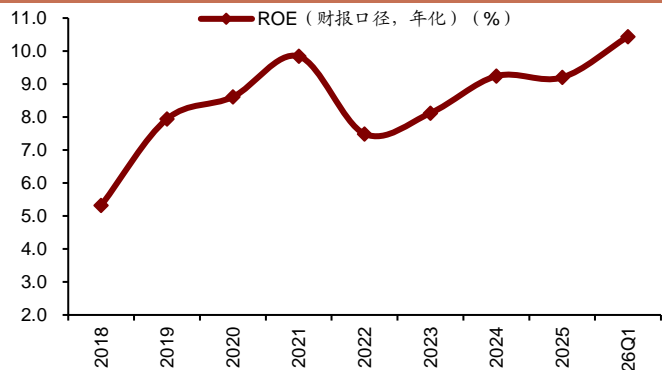
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 华泰证券归母净利润



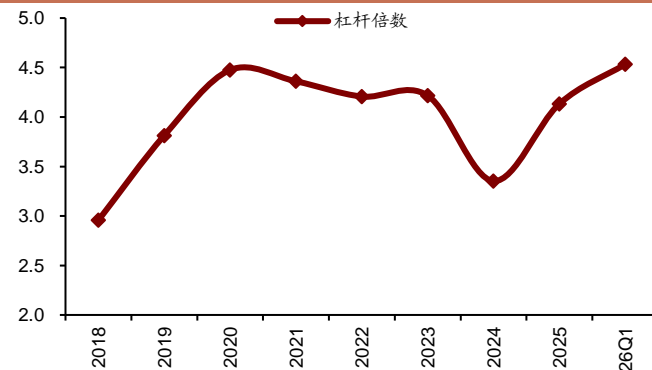
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 华泰证券年化 ROE



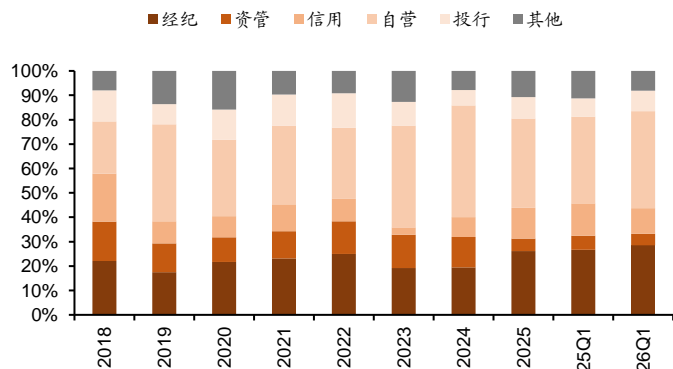
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 华泰证券杠杆倍数



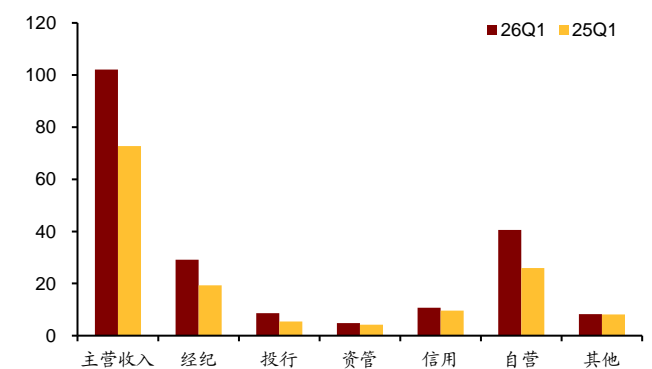
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 华泰证券营收结构



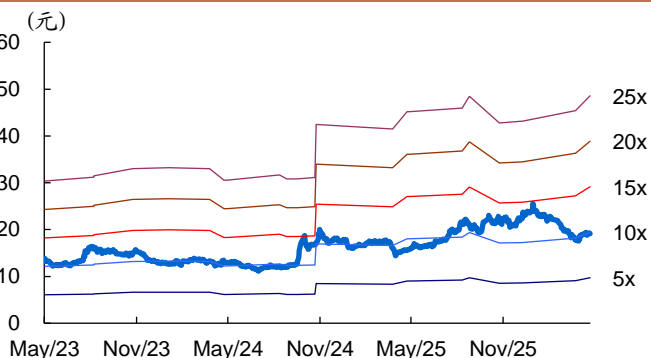
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 华泰证券营收及分部收入同期对比 (亿元)



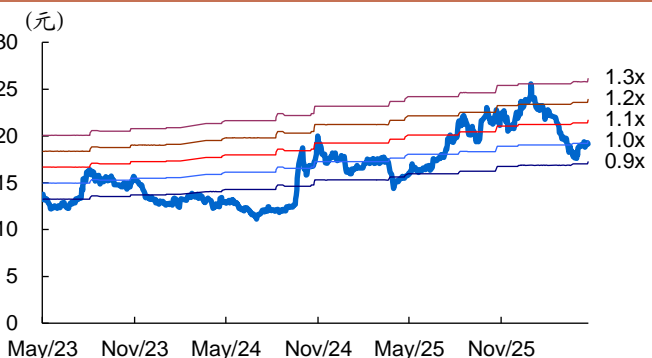
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 华泰证券历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 8: 华泰证券历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

表 1: 损益表 (单位: 百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	36,578	33,519	35,810	37,956	41,282	44,031
手续费及佣金净收入	14,613	12,948	14,397	16,743	17,678	18,387
代理买卖证券业务净收入	5,959	6,447	9,122	10,764	11,078	11,390
证券承销业务净收入	3,037	2,097	3,099	3,212	3,538	3,628
受托客户资产管理业务净收入	4,256	4,146	1,798	2,284	2,517	2,755
利息净收入	952	2,705	4,396	3,669	4,486	4,541
投资净收益	13,281	21,629	20,194	15,075	16,482	18,244
其中: 对联营企业和合营企业的投	2,585	2,354	3,357	3,000	3,001	3,002
公允价值变动净收益	975	-4,862	-3,009	1,675	1,831	2,027
汇兑净收益	1,323	750	-1,052	-105	-116	-111
其他收益	307	193	130	137	143	151
其他业务收入	5,126	151	747	762	777	793
资产处置收益	2	4	6	5	5	5
营业支出	21,890	17,950	17,426	18,265	19,022	19,764
税金及附加	188	179	218	232	252	269
管理费用	17,079	17,434	16,042	17,142	17,807	18,501
资产减值损失	0	0	1	0	0	0
信用减值损失	-411	246	594	190	248	264
其他业务成本	5,035	91	572	701	715	729
营业利润	14,687	15,569	18,384	19,690	22,260	24,268
加: 营业外收入	276	6	81	86	93	99
减: 营业外支出	759	222	61	58	63	67
其中: 非流动资产处置净损失						
利润总额	14,205	15,352	18,405	19,718	22,290	24,300
减: 所得税	1,168	-167	2,032	1,183	1,560	1,701
加: 未确认的投资损失						
净利润	13,036	15,519	16,373	18,535	20,730	22,599
减: 少数股东损益	286	168	-11	259	290	316
归属于母公司所有者的净利润	12,751	15,351	16,384	18,276	20,439	22,282
加: 其他综合收益	316	598	-106	637	733	811
综合收益总额	13,352	16,117	16,267	19,172	21,462	23,410
减: 归属于少数股东的综合收益总额	328	131	-11	383	429	468
归属于母公司普通股股东综合收益总额	13,025	15,985	16,278	18,788	21,033	22,941
每股收益(元):						
基本每股收益	1.35	1.62	1.73	2.02	2.26	2.47
稀释每股收益	1.33	1.62	1.73	2.02	2.26	2.47

资料来源: 公司数据、招商证券; 注: 2024 年为重述后数据。

表 2: 资产负债表 (单位: 百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产:						
货币资金	150,320	177,639	223,338	322,532	349,065	373,317
其中: 客户资金存款	104,023	138,118	175,644	248,101	272,707	291,654
结算备付金	42,316	43,900	54,441	73,438	81,232	84,873
其中: 客户备付金	33,187	32,763	46,094	60,219	66,610	69,596
拆出资金						
融出资金	112,341	132,546	186,015	191,632	203,226	209,364
金融投资	479,963	359,802	483,188	589,747	646,683	709,885
其中: 交易性金融资产	413,460	301,747	379,240	470,177	516,709	568,476
债权投资	50,117	47,794	44,518	46,744	49,081	51,536
其它债权投资	16,262	10,136	44,816	56,020	62,742	70,271
其他权益工具投资	125	126	14,613	16,806	18,150	19,602
以摊余成本计量的金融资产						
衍生金融资产	16,260	9,991	11,437	16,456	18,602	21,602
买入返售金融资产	12,460	15,228	17,609	25,803	28,623	30,612
持有待售资产	0	417	0	0	0	0
应收款项	9,744	5,587	12,590	10,628	10,984	11,716
合同资产						
应收利息						
存出保证金	40,544	33,451	49,392	59,161	58,313	61,340
代理业务资产						
可供出售金融资产						
持有至到期投资						
长期股权投资	20,415	22,237	23,333	23,800	24,276	24,761
固定资产	4,586	4,216	4,017	3,817	3,740	3,740
在建工程	566	1,275	1,722	1,722	1,722	1,722
无形资产	7,515	2,036	2,135	2,263	2,354	2,448
其中: 交易席位费						
商誉	3,419	51	250	250	250	250
递延所得税资产	703	1,592	2,413	1,868	2,449	2,719
投资性房地产	136	182	178	178	178	178
使用权资产	1,368	998	1,010	1,010	1,010	1,010
其他资产	2,852	3,121	4,281	3,200	3,819	3,231
资产总计	905,508	814,270	1,077,348	1,327,504	1,436,525	1,542,766
负债:						
短期借款	11,479	3,363	21,648	13,506	18,983	17,544
其中: 质押借款						
应付短期融资款	25,476	28,853	60,329	78,428	82,350	86,467
拆入资金	39,537	30,114	37,135	42,705	47,830	53,569
交易性金融负债	52,671	40,448	36,422	45,527	52,357	60,210
衍生金融负债	16,882	10,944	18,224	22,764	23,560	27,094
卖出回购金融资产款	144,056	121,048	148,157	225,772	237,364	253,855
代理买卖证券款	144,701	184,587	240,910	330,802	362,642	385,785
代理承销证券款	228	70	60	119	83	87
应付职工薪酬	10,583	10,706	11,403	12,186	12,658	13,152
长期应付职工薪酬						
应交税费	662	525	2,052	2,199	2,485	2,710
应付款项	110,287	72,296	106,137	129,487	152,794	177,241
应付利息						
合同负债	178	105	223	164	194	179
持有待售负债	0	75	0	0	0	0

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
代理业务负债						
长期借款	647	0	171	171	171	171
应付债券	159,816	115,459	183,092	201,401	211,471	222,045
递延所得税负债	1,961	477	668	716	809	882
预计负债	570	746	694	694	694	694
租赁负债	1,468	1,015	1,012	911	820	738
其他负债	2,090	1,547	2,014	2,114	2,220	2,331
负债合计	723,291	622,377	870,351	1,109,666	1,209,485	1,304,755
所有者权益(或股东权益):						
股本	9,075	9,027	9,027	9,027	9,027	9,027
其它权益工具	25,700	28,300	33,300	33,300	33,300	33,300
其中: 优先股						
永续债	25,700	28,300	33,300	33,300	33,300	33,300
资本公积金	69,602	68,838	68,840	68,840	68,840	68,840
减: 库存股	1,064	101	7	7	7	7
其它综合收益	1,069	1,703	966	1,708	1,804	1,882
盈余公积金	8,838	9,727	10,855	10,855	10,855	10,855
未分配利润	42,431	48,694	55,872	62,842	70,636	79,133
一般风险准备	23,458	25,485	28,086	29,940	32,013	34,273
外币报表折算差额						
未确认的投资损失						
归属于母公司所有者权益合计	179,108	191,674	206,939	216,504	226,468	237,303
少数股东权益	3,109	220	57	1,334	572	709
所有者权益合计	182,217	191,894	206,996	217,838	227,040	238,012
负债及股东权益总计	905,508	814,270	1,077,348	1,327,504	1,436,525	1,542,766

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。