



华安证券 (600909.SH)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

鲜明“科创”属性，打开成长空间

投资逻辑

华安证券是安徽省属券商，业务经营扎根安徽、深耕长三角、辐射全国，历经三十余载深耕细作，公司排名自 2016 年的 40 名左右进入行业前 30，股权投资、资管业务等排名进入行业前 20。

分业务条线来看：

1) 股权投资：公司背靠重视现代化产业体系建设的安徽省，全资子公司华安嘉业和华富瑞兴聚焦国家战略方向，科创标签鲜明，股权投资业务是公司长期的成长驱动力。华安嘉业 25Q3 末月均实缴规模跻身行业前十，远高于公司综合排名。2025 年，股权投资子公司对华安证券利润贡献度为 11%，股权投资的科创项目包括长鑫科技 (0.39%)、宇树科技、燧原科技、奕斯伟计算、长江存储等知名公司，未来有望受益于科技公司估值提升带来的投资收益增长。

2) 资管业务：公司资管收入排名连续多年稳居行业前 20，高于公司综合排名。中基协披露的 24Q3 私募资管月均管理规模数据中，华安证券资管规模超 600 亿元，排名行业前 20。华安资管聚焦主动管理转型，“固收+”品牌影响力扩大，2025 年实现营业收入 6.4 亿元，同比增长 159%；净利润 3.3 亿元，同比增长 243%。

3) 财富管理：长三角地区、京津冀及沿海等经济活跃区域营业部分布数量占比超过 80%，得益于此，2025 年末客户总资产突破 4,400 亿元，代买收入同比增长 47%。公司持续深化财富管理转型，促进代销与投顾发展，16-25 年代销收入、规模的复合增速为 31%/23%，2025 年投顾服务资产规模超 30 亿，同比增速超 300%。市场活跃度维持高位，经纪业务收入有望在高景气度中保持高增。

4) 重资本业务：两融与金融资产规模稳步扩张，推动利息收入与投资收益增长。26Q1 末金融资产规模增长至 472 亿元，16-25 年复合增速为 19%，交易性金融资产占比超 50%。2026 年两融余额突破 3 万亿，公司两融余额与市场增长趋势保持一致，创历史新高。

盈利预测、估值和评级

预计 26-28 年华安证券实现营收 108/103/114 亿，同比增速 114%/-5%/11%，归母净利润 64/60/66 亿，同比增速 202%/-5%/9%，BPS 为 6.05/6.90/7.82 元，EPS 为 1.27/1.20/1.31 元。短期来看，长鑫科技上市能显著增厚公司利润、提高公司 ROE，并提升公司估值。

对公司的投资收益贡献约每年 30-40 亿；长期来看，公司投资项目中科创公司较多，科创公司未来有望提升估值从而贡献投资收益，看好公司 ROE 中枢提升，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济失速；权益市场大幅下行；股权投资项目估值下降。

非银组

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠 (执业 S1130525050001)

hongxining@gjzq.com.cn

分析师：方丽 (执业 S1130525080007)

fangli@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.16 元



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	4,543	5,068	10,833	10,271	11,378
营业收入增长率	24%	31%	114%	-5%	11%
归母净利润(百万元)	1,486	2,108	6,377	6,047	6,606
归母净利润增长率	17%	42%	202%	-5%	9%
基本每股收益(元)	0.32	0.45	1.27	1.20	1.31
ROE(归属母公司)	6.81%	9.11%	23.72%	18.69%	17.97%
P/E	26	18	6	7	6
P/B	1.73	1.62	1.35	1.18	1.04

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、安徽国资券商，行业排名一路前进.....	4
1.1 发展历程：三十余载耕耘，跻身行业前三十	4
1.2 股权结构：省属一级企业，安徽国资委实控	4
1.3 经营概况：经纪业务筑基，资管业务显特色	5
二、科创投资拓空间，经纪业务固根基.....	7
2.1 股权投资：科创标签鲜明，打开增长空间	7
2.2 资产管理：子公司专业化运作，主动管理规模扩张	10
2.3 财富管理：背靠沿海活跃经济带，推动财富管理转型	11
2.4 重资本业务：金融资产、两融规模扩张驱动收益增长	12
三、盈利预测与投资建议.....	13
3.1 盈利预测	13
3.2 投资建议	14
四、风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 公司发展历程	4
图表 2： 公司股权结构图（截至 26Q1 末）	5
图表 3： 公司核心指标排名	5
图表 4： 公司营业总收入呈上升趋势	6
图表 5： 公司归母净利润连续三年增长	6
图表 6： 公司杠杆倍数扩张至 4 以上	6
图表 7： 公司 ROE 接近 10%但随市场环境波动	6
图表 8： 公司经纪、投资、资管业务收入占比较高	7
图表 9： 华安嘉业私募基金月均管理规模跻身行业前十	8
图表 10： 华安嘉业收入及利润	8
图表 11： 华富瑞兴收入及利润	8
图表 12： 部分券商股权投资子公司利润贡献度	8
图表 13： 公司股权投资项目中部分已上市标的	9
图表 14： 公司股权投资中部分待上市项目（仅包括已完成辅导备案的）	10
图表 15： 公司资管主动管理规模扩张	11
图表 16： 华富基金利润贡献约 3000 万	11
图表 17： 华富基金管理规模排名行业中游	11



图表 18: 公司代理买卖证券业务收入随成交额增长	12
图表 19: 市场日均股基成交额持续攀升	12
图表 20: 公司代销金融产品金额及构成 (万元)	12
图表 21: 公司代销金融产品收入及构成 (万元)	12
图表 22: 公司金融资产规模呈扩张趋势	13
图表 23: 公司金融资产以交易性为主	13
图表 24: 公司两融余额创新高	13
图表 25: 市场两融余额突破三万亿 (亿元)	13
图表 26: 公司营业收入主要项目预测 (百万元)	13
图表 27: 公司主要业务核心假设	14



一、安徽国资券商，行业排名一路前进

1.1 发展历程：三十余载耕耘，跻身行业前三十

公司是安徽省属一级企业，前身是 1991 年成立的安徽省证券公司。2000 年，证监会核准公司增资改制并更名为华安证券有限责任公司，公司成为安徽省最早设立的综合类证券公司。经历综合治理和多次增资扩股后，公司于 2012 年整体变更为华安证券股份有限公司。2016 年，公司于上交所挂牌上市，是安徽第一家 A 股 IPO 金融企业。2021 年，公司配股募资 39.62 亿元，进一步补充资本。作为安徽省属券商，公司扎根安徽，将发展安徽、服务安徽作为战略重心。同时，公司深耕长三角、辐射全国，将布局全国、放眼海外作为战略方向。历经三十余载深耕细作，公司排名自 2016 年的 40 名左右进入当前的行业前 30。

公司业务牌照齐全，母公司经营范围广泛，还全资拥有华安资管（资产管理）、华安嘉业（私募基金）、华富瑞兴（另类投资）、华安期货（期货业务）、华安新兴（投资咨询）和华安证券（香港）（国际业务）等子公司，控股华富基金（公募基金），参股安徽股权服务公司，形成了集团化服务体系。

图表1：公司发展历程

时间	重大事件
1991 年	前身安徽省证券公司成立，是安徽省第一家专营证券机构。
2000 年	中国证监会核准公司增资改制并更名为华安证券有限责任公司，同时核准公司为综合类证券公司。
2001 年	华安证券有限责任公司正式成立，是安徽省最早设立的综合类证券公司。
2004 年	参股设立华富基金。
2012 年	整体变更为华安证券股份有限公司，成立全资私募子公司华安嘉业。
2016 年	在上海证券交易所挂牌上市，成为安徽首家 A 股上市券商。
2017 年	设立全资另类子公司华富瑞兴。
2020 年	成立全资境外子公司华安金控。
2021 年	公司 39.62 亿元配股成功发行。

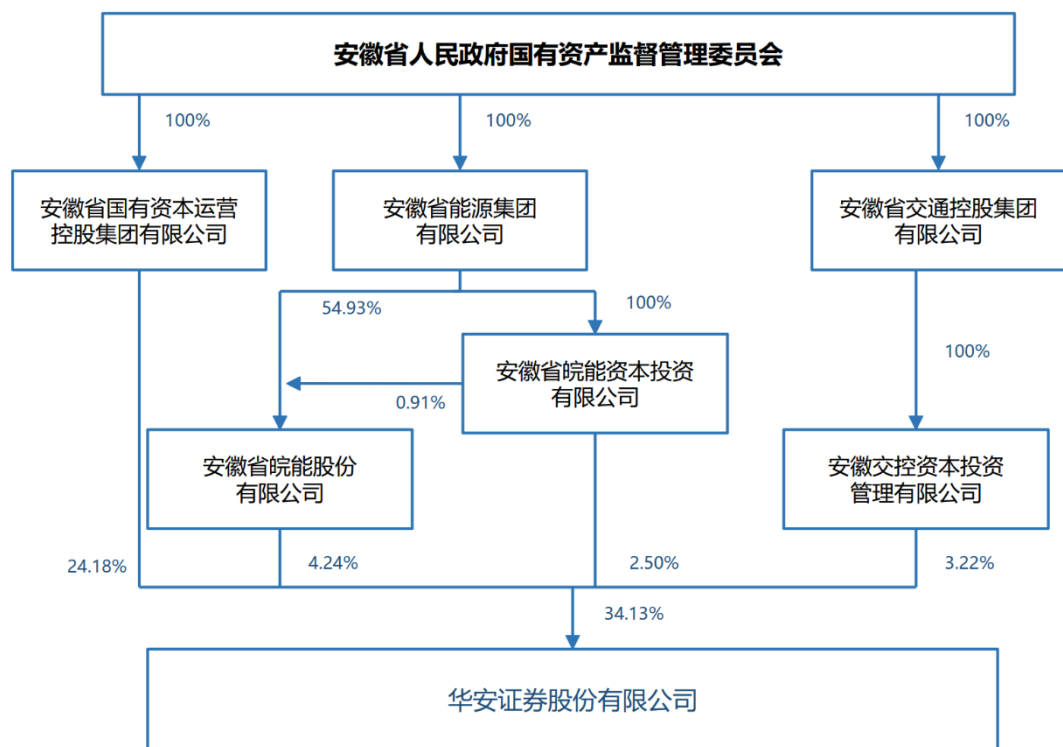
来源：公司官网，国金证券研究所

1.2 股权结构：省属一级企业，安徽国资委实控

安徽省属券商，公司实际控制人为安徽省国资委。截至 2021 年末，控股股东安徽国控集团持股比例 24.18%，安徽国控与其一致行动人（包括皖能股份、交控资本、皖能资本）合计持股比例为 34%。控股股东作为安徽省国有资本运营的重要平台，能够为公司带来资本与协同支持。



图表2：公司股权结构图（截至 26Q1 末）



来源：公司公告，国金证券研究所

1.3 经营概况：经纪业务筑基，资管业务显特色

得益于稳健经营的策略，公司综合排名提升。根据协会披露数据，2016 年公司综合排名在 30 余名至 40 余名左右，2025 年公司综合排名提升至 20 余名（上市券商排名，与协会排名有差异，但可作为参考）。分业务来看，公司经纪、信用等传统业务与综合排名基本保持一致，投行业务排名靠后，资管业务排名领先、具备特色，投资业务有波动性。

图表3：公司核心指标排名

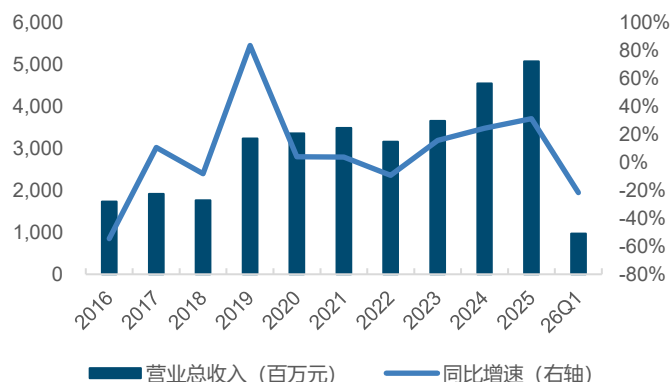
	2021	2022	2023	2024	2025	26Q1
营业总收入	33	29	27	25	26	29
归母净利润	27	22	24	23	22	25
总资产	31	31	30	25	28	30
净资产	29	29	30	31	31	29
经纪	24	23	22	23	24	24
投行	39	38	38	39	32	39
资管	17	17	18	17	16	15
利息	25	25	26	30	30	26
投资	36	19	30	23	24	37

来源：wind，国金证券研究所 注：上市券商排名，与协会口径有差异，可近似作为行业排名参考，均剔除海通证券。

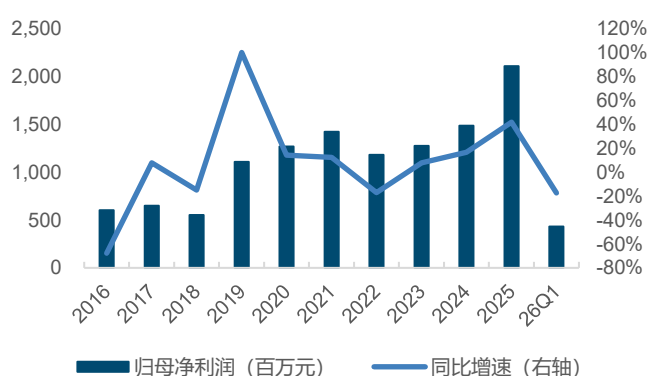
公司业绩表现与资本市场活跃度相关。2023 年起行业景气度逐步恢复，公司营业总收入自 36.5 亿元增长至 2025 年的 50.7 亿元，归母净利润自 12.7 亿元增长至 2025 年的 21.1 亿元。2026 年 7 月公司发布中期业绩预增公告，预计 26H1 实现归母净利润 20.70 亿元至 22.77 亿元，同比增加 100%至 120%，主要由私募股权投资基金业务、另类投资业务、经纪业务等同比增幅较大驱动。



图表4：公司营业总收入呈上升趋势



图表5：公司归母净利润连续三年增长



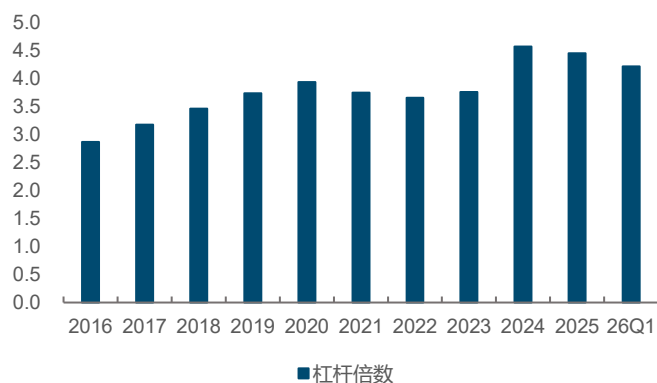
来源：公司财报，国金证券研究所 注：2025 年收入中其他业务收入会计准则变

来源：公司财报，国金证券研究所

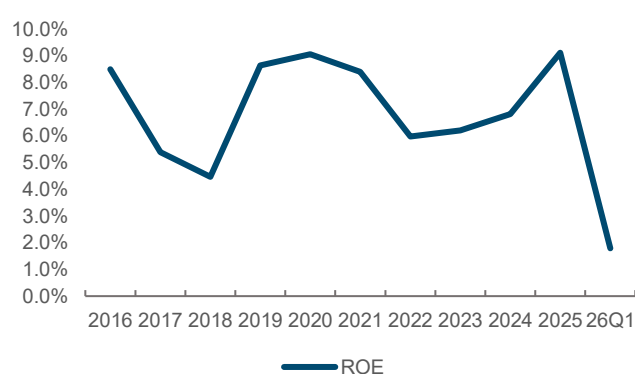
更，2025、26Q1 增速为口径统一后增速。

杠杆方面，公司用表能力持续增强，杠杆倍数自 2016 年的 2.87 倍扩张至 26Q1 末的 4.22 倍。盈利能力方面，2025 年 ROE 为 9.11%，接近两位数，但市场环境走弱的年份公司 ROE 也随之下行。

图表6：公司杠杆倍数扩张至 4 以上



图表7：公司 ROE 接近 10%但随市场环境波动



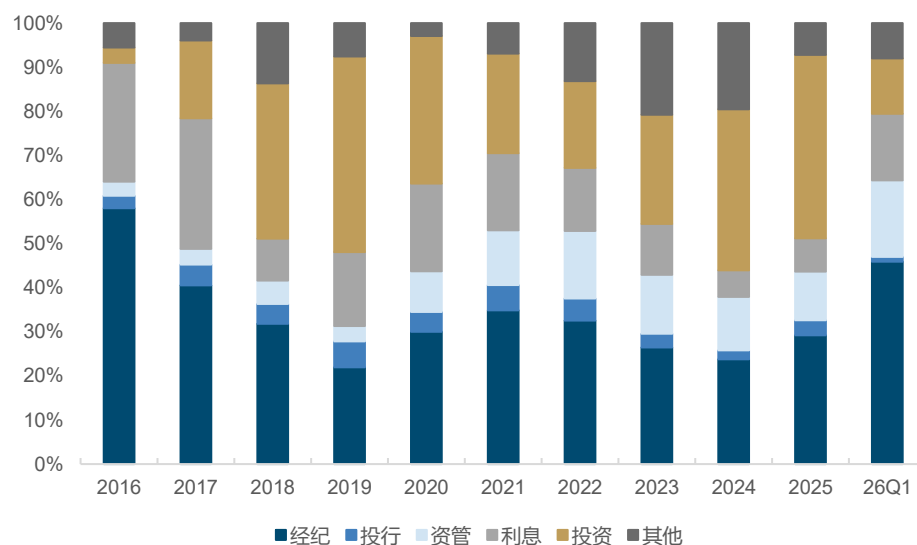
来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所 注：26Q1ROE 为未年化值。

收入结构来看，经纪、投资、资管占比较高。经纪业务是公司的压舱石，占比维持在 20% 以上，26Q1 因成交额大幅增长以及公司投资业务表现偏弱而提升至 46%。投资业务占比受市场环境影响而波动，占比较高时达 42% 以上。资管业务是公司的特色业务，业务排名高于公司综合排名，26Q1 收入占比为 17%，收入占比排名行业第六。



图表8：公司经纪、投资、资管业务收入占比较高



来源：公司财报，国金证券研究所

二、科创投资拓空间，经纪业务固根基

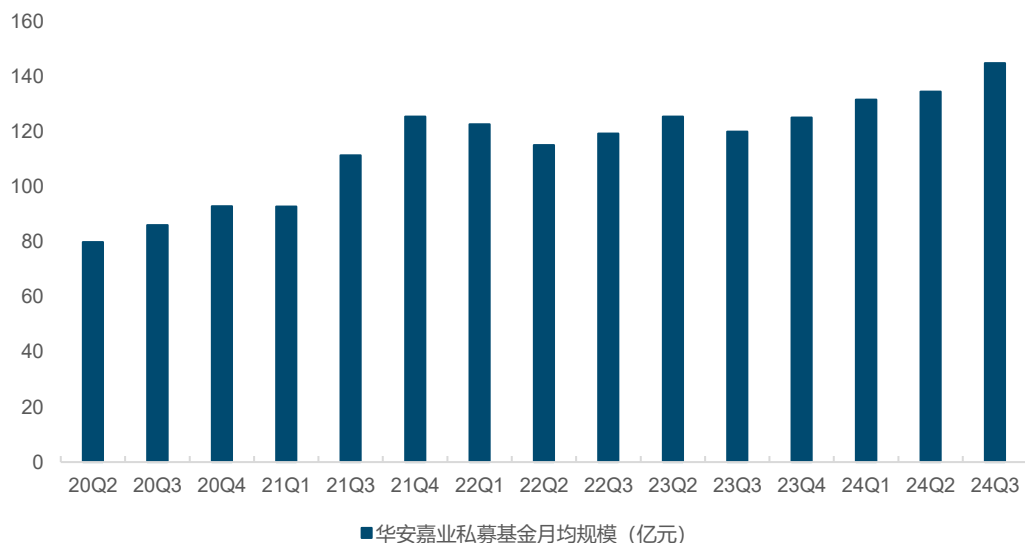
2.1 股权投资：科创标签鲜明，打开增长空间

行业政策多次鼓励“投早、投小、投硬”，政府工作报告提到“拓展私募股权和创投基金退出渠道”，双创办改革允许未盈利企业上市进一步通畅了项目退出渠道，私募股权投资将积极赋能新质生产力发展与实体经济转型升级。安徽作为多重国家战略叠加的枢纽，2025年全省5.3万亿的GDP、中部第一的上市公司数量以及合肥在新能源汽车、集成电路、量子科技等产业集群的领先地位为华安证券股权投资业务发展提供了适宜的土壤。安徽省在“十五五”期间提出加快构建“1188”现代化产业体系，该体系坚持智能化、绿色化、融合化方向，聚焦10大新兴产业、10大未来产业、8大传统优势产业和8大现代服务业，公司作为省属券商具备先发优势，可与地方平台、智库、企业建立深度合作。

公司通过全资私募子公司华安嘉业和另类子公司华富瑞兴开展股权投资业务。华安嘉业打造覆盖人工智能、新能源汽车、碳中和等领域的立体化基金矩阵，截至2025年末累计管理规模近330亿元。华富瑞兴推进多元化另类投资业务模式，有序扩大股票定增业务，稳步推进非上市企业股权和股权基金投资业务。根据中基协披露的券商私募基金月均管理规模数据，华安嘉业规模排名自2020年的18名左右提升至2024年的12名左右。截至25Q3末（为公司财报披露，24Q3后协会不公开披露），华安嘉业管理基金月均实缴规模进一步提高至行业第9位，跻身前十，基本仅次于头部券商。



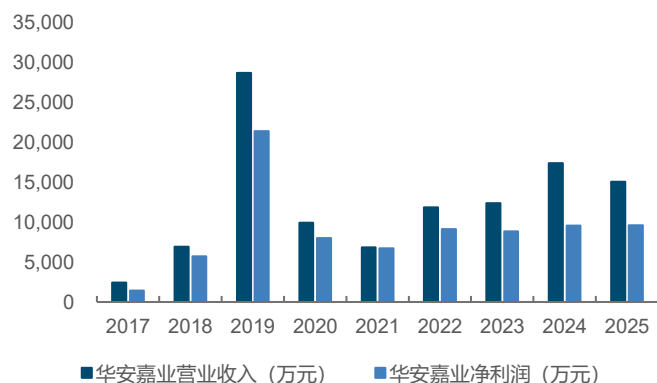
图表9：华安嘉业私募基金月均管理规模跻身行业前十



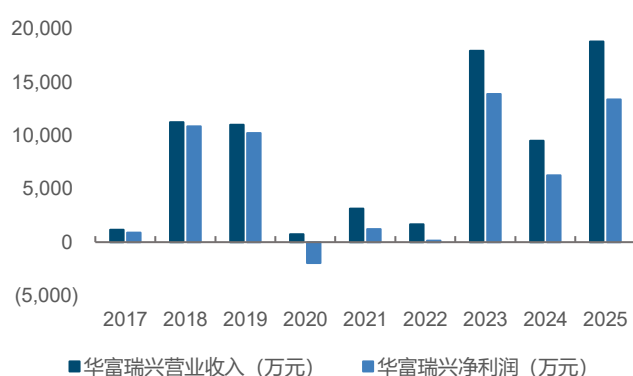
来源：中基协，国金证券研究所 注：季度月均规模指当季各月末证券公司私募子公司私募基金实缴规模的算术平均；部分季度协会未披露数据或因公司更名未出现在榜单中。

两家股权投资子公司利润贡献超 10%。2025 年华安嘉业净利润为 9,576 万元，华富瑞兴净利润为 1.3 亿元，两家子公司合计对华安证券利润贡献度为 11%，在区域券商中排名领先。

图表10：华安嘉业收入及利润



图表11：华富瑞兴收入及利润



来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

图表12：部分券商股权投资子公司利润贡献度

代码	股票简称	子公司名称	2025 年净利润 (亿元)	2025 年券商净利润 (亿元)	利润贡献	贡献合计
002500.SZ	山西证券	山证投资	1	9	7%	26%
		山证创新投资	2	9	20%	
000783.SZ	长江证券	长江资本	2	37	6%	17%
		长江创新	4	37	11%	
601108.SH	财通证券	财通资本	0	26	1%	12%
		财通创新投资	3	26	11%	
600369.SH	西南证券	西证股权	0	11	2%	12%
		西证创新	1	11	10%	
600909.SH	华安证券	华安嘉业	1	21	5%	11%
		华富瑞兴	1	21	6%	
600030.SH	中信证券	中信金石投资	10	301	3%	10%



		中信证券投资	20	301	7%	
002945.SZ	华林证券	华林资本	-0	5	0%	10%
		华林创新	0	5	10%	
		国元股权	0	24	2%	
000728.SZ	国元证券	国元创新	2	24	8%	9%
		东吴创投	0	36	0%	
601555.SH	东吴证券	东吴创新资本	3	36	8%	8%
		华西金智	-0	15	-1%	
002926.SZ	华西证券	华西银峰	1	15	9%	8%
		华泰紫金投资	8	164	5%	
601688.SH	华泰证券	华泰创新投资	5	164	3%	8%
		信风投资	1	19	5%	
601059.SH	信达证券	信达创新	0	19	3%	8%
		东证资本	1	56	2%	
600958.SH	东方证券	东证创新	3	56	6%	8%

来源：各公司财报，国金证券研究所

华安嘉业累计管理规模自 2020 年的 180 亿元左右增长至 2025 年的 330 亿元左右，管理基金数量 33 个。根据企查查信息梳理可得，公司投资的项目达数百个，其中已上市且还持有的项目中不乏二季度涨幅较多的标的。

图表13：公司股权投资项目中部分已上市标的

股票代码	公司名称	持股比例	持股金额（亿元）	上市时间	总市值（亿元）	26Q2 涨跌幅（%）
601968.SH	宝钢包装	0.15%	0.08	2015-06-11	50	-24.7
688126.SH	沪硅产业	0.07%	0.88	2020-04-20	1,318	136.0
688545.SH	兴福电子	0.05%	0.24	2025-01-22	479	192.3
688213.SH	思特威	0.05%	0.21	2022-05-20	431	30.6
688783.SH	西安奕材	0.05%	1.19	2025-10-28	2,500	193.2
688525.SH	佰维存储	0.04%	0.94	2022-12-30	2,333	133.5
688512.SH	慧智微	0.04%	0.03	2023-05-16	75	40.7
600460.SH	士兰微	0.03%	0.25	2003-03-11	910	114.2
688012.SH	中微公司	0.02%	0.98	2019-07-22	4,463	128.0
688797.SH	臻宝科技	0.02%	0.23	2026-06-24	1,072	18.0
002185.SZ	华天科技	0.02%	0.16	2007-11-20	741	91.9
1347.HK	华虹宏力	0.02%	0.66	2014-10-15	3,248	177.1
0981.HK	中芯国际	0.01%	0.73	2004-03-18	6,647	76.3
688172.SH	燕东微	0.01%	0.11	2022-12-16	1,194	120.7
002156.SZ	通富微电	0.01%	0.08	2007-08-16	1,151	83.8
002371.SZ	北方华创	0.01%	0.39	2010-03-16	6,419	97.9
688146.SH	中船特气	0.004%	0.08	2023-04-21	1,853	722.9
688795.SH	摩尔线程	0.001%	0.03	2025-12-05	3,368	28.4

来源：企查查，wind，国金证券研究所 注：总市值截至 26Q2 末，企查查显示的是发行前持股比例。

未上市项目中，长鑫科技有望为公司贡献较多利润（截至 7 月 17 日进度）。根据招股书，公司通过安华创新持有长鑫科技比例为 0.34%（发行后），通过大基金二期持有长鑫科技比例为 0.06%（发行后），合计对应发行后持股比例约 0.39%。长鑫科技是我国规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发设计制造一体化企业，市场对长鑫科技市值预估约数万亿元，对应贡献利润较为可观。除了长鑫科技以外，华安证券投资的待上市项目中还有宇树科技、燧原科技、奕斯伟计算、长江存储（尚未完成辅导备案）等知名项目，有望在科技公司估值提升的过程中为公司贡献投资收益。


图表14：公司股权投资中部分待上市项目（仅包括已完成辅导备案的）

公司名称	持股比例	拟上市进程
长鑫科技集团股份有限公司	0.45%	长鑫科技（688825.SH）待上市，2026年07月16日申购
江苏展芯半导体技术股份有限公司	0.003%	2026年05月28日创业板IPO申报注册生效，展芯股份（301707.SZ）待上市，预计7月27日申购
宇树科技股份有限公司	0.02%	2026年07月02日科创板IPO申报，更新最新状态：注册生效
上海燧原科技股份有限公司	0.03%	2026年07月09日科创板IPO申报，更新最新状态：注册生效
安徽富印新材料股份有限公司	0.65%	2026年04月17日北交所IPO申报，更新最新状态：上会通过
芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司	0.52%	2026年07月15日北交所IPO申报，更新最新状态：上会通过
苏州华太电子技术股份有限公司	0.04%	2026年06月02日科创板IPO申报，更新最新状态：已问询
安徽矩芯半导体科技股份有限公司	1.82%	2025年12月24日北交所IPO申报，更新最新状态：已问询
杭州新剑机电传动股份有限公司	0.01%	2026年07月08日创业板IPO申报，更新最新状态：已问询
大连奥托股份有限公司	0.03%	2026年07月07日创业板IPO申报，更新最新状态：已问询
河南鑫宇光科技股份有限公司	0.07%	2026年07月14日北交所IPO申报，更新最新状态：已问询
英韧科技股份有限公司	0.03%	2026年07月08日科创板IPO申报，更新最新状态：已问询
江苏神州半导体科技股份有限公司	0.04%	2026年07月15日科创板IPO申报，更新最新状态：已问询
江苏博涛智能热工股份有限公司	0.45%	2026年06月26日北交所IPO申报，更新最新状态：已受理
北京夏禾科技股份有限公司	0.04%	2026年06月29日科创板IPO申报，更新最新状态：已受理
集益威半导体(上海)股份有限公司	0.01%	2026年06月30日科创板IPO申报，更新最新状态：已受理
北京奕斯伟计算技术股份有限公司	0.04%	2026年01月30日港交所IPO申报，更新最新状态：已递表
安徽海马云科技股份有限公司	0.75%	2026年01月30日港交所IPO申报，更新最新状态：已递表
踏歌智行科技股份有限公司	0.11%	2026年05月20日港交所IPO申报，更新最新状态：已递表
君乐宝乳业集团股份有限公司	0.001%	2026年01月19日港交所IPO申报，最新状态：已递表
智享生物(苏州)股份有限公司	0.01%	2026年06月01日港交所IPO申报，最新状态：已递表
全芯智造技术股份有限公司	0.07%	2026年04月09日完成上市辅导
上海合见工业软件集团股份有限公司	0.09%	2026年05月14日完成上市辅导

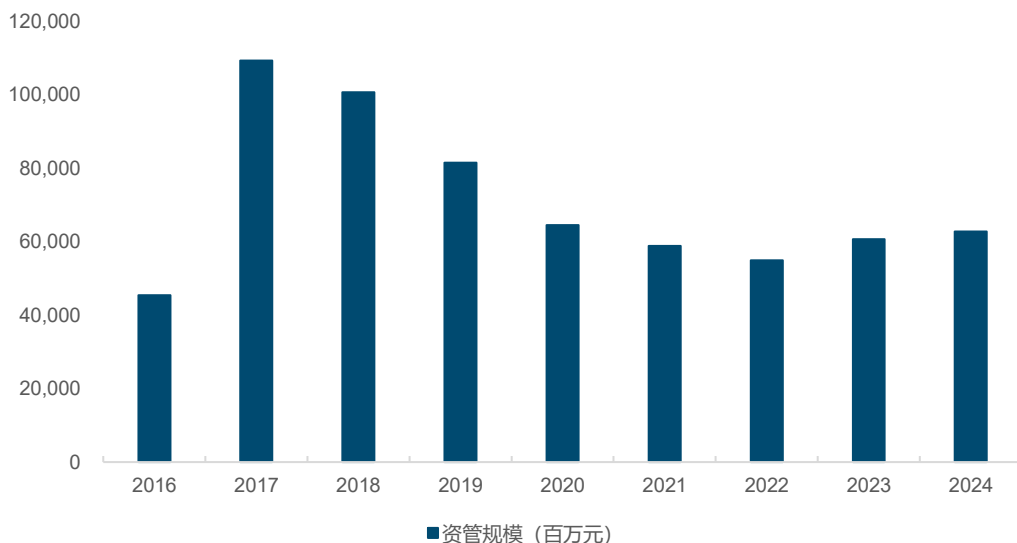
来源：企查查，国金证券研究所 注：企查查显示的是发行前持股比例；截至2026年7月17日。

2.2 资产管理：子公司专业化运作，主动管理规模扩张

设立资管子公司进行专业运作，持续进行主动管理转型。2024年，华安证券资管正式开业，以子公司形式专业运作资管业务。从上市券商资管收入口径来看，公司收入排名连续多年稳居行业前20；从管理规模来看，中基协披露的24Q3私募资管月均管理规模数据中，华安证券资管规模超600亿元，排名行业前20。华安资管聚焦主动管理转型，“固收+”品牌影响力扩大，产品业绩回报率表现较好，2025年实现营业收入6.4亿元，同比增长159%；净利润3.3亿元，同比增长243%。公司加大权益产品布局，拓宽销售渠道，预计未来资管业务收入将保持稳步增长。



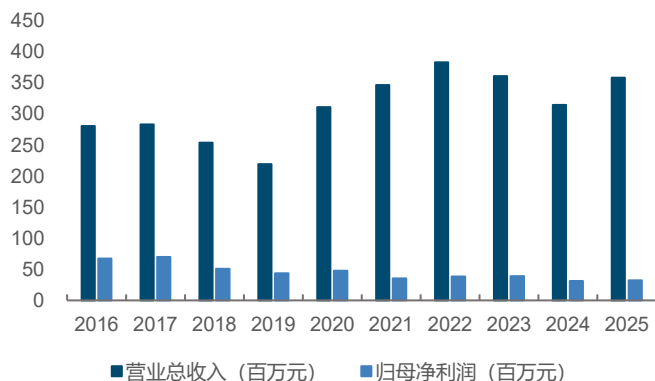
图表15: 公司资管主动管理规模扩张



来源: 公司财报, 国金证券研究所 注: 2016-2019 年为资管规模, 2020-2024 年为主动管理规模。

公司通过控股子公司华富基金开展公募基金业务, 2026 年 1 月, 公司对华富基金增资, 持股比例由 49% 增加至 51% (待证监会批复)。华富基金管理规模约 1,306 亿元 (26Q2 末), 排名行业约 54 名左右, 归母净利润约 3000 余万, 目前对母公司的利润贡献度较低。公司控股华富基金后将加强公司治理, 长期来看, 华富基金的利润贡献度有望提高。

图表16: 华富基金利润贡献约 3000 万



图表17: 华富基金管理规模排名行业中游



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

2.3 财富管理: 背靠沿海活跃经济带, 推动财富管理转型

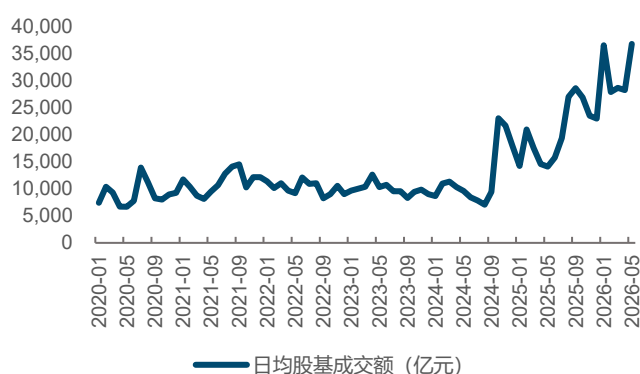
公司渠道分布形成了“扎根安徽、深耕长三角”的区域布局特点。2025 年末公司证券营业部共 124 家, 其中安徽省 66 家, 占比 53%, 长三角地区、京津冀及沿海省份分布数量占比超过 80%, 主要触达经济活跃区域。得益于此, 2025 年末公司客户总资产突破 4,400 亿元。公司代理买卖证券业务收入与市场成交额同步增长, 2025 年同比增速为 47%。2026 年, 日均股基成交额超 3 万亿, 为公司全年经纪业务收入高速增长打牢基础。



图表18：公司代理买卖证券业务收入随成交额增长



图表19：市场日均股基成交额持续攀升

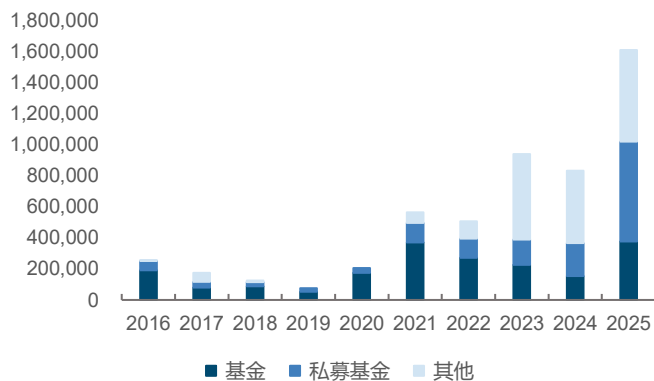


来源：公司财报，国金证券研究所

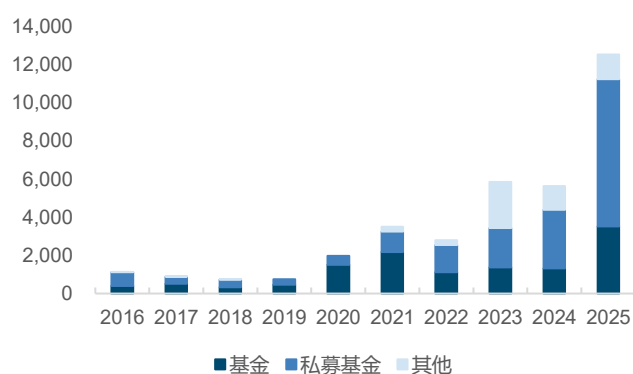
来源：wind，国金证券研究所

持续深化财富管理转型，促进代销与投顾发展。公司代销金融产品收入从2016年的1,113万元增长至2025年的1.25亿元，复合增速31%。代销金融产品规模从25.6亿元增长至160.6亿元，复合增速23%，金融产品以公募、私募基金为主。基金投顾方面，公司品牌“鑫易投”服务资产规模超30亿元，2025年同比增长超300%。市场交投活跃度高，代销收入有望在高景气度中实现亮眼增速。

图表20：公司代销金融产品金额及构成 (万元)



图表21：公司代销金融产品收入及构成 (万元)



来源：公司财报，国金证券研究所

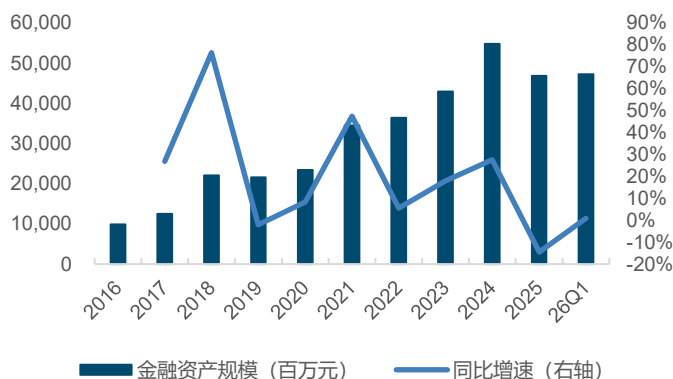
来源：公司财报，国金证券研究所

2.4 重资本业务：金融资产、两融规模扩张驱动收益增长

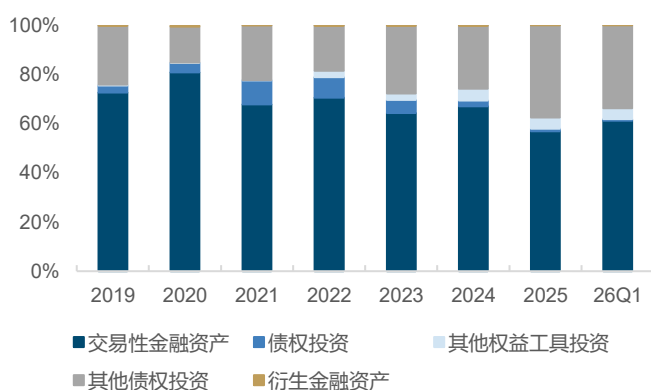
公司投资交易采取“多市场、多品种、多策略”的原则，金融资产规模自2016年的98亿元扩张至26Q1末的472亿元，2016-2025年复合增速为19%。金融资产以交易性金融资产为主，占比超过50%，权益OCI占比自0%提升至4%。除自营业务外，公司还积极推动功能性业务开展，如提供做市服务、场外衍生品的创设和交易业务等，以实现更稳定的投资收益。



图表22：公司金融资产规模呈扩张趋势



图表23：公司金融资产以交易性为主

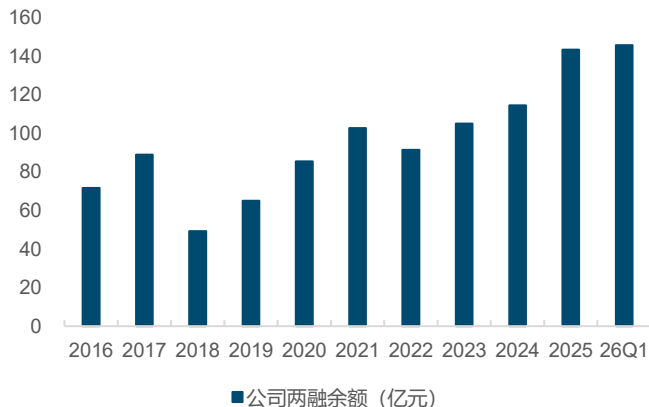


来源：公司财报，国金证券研究所

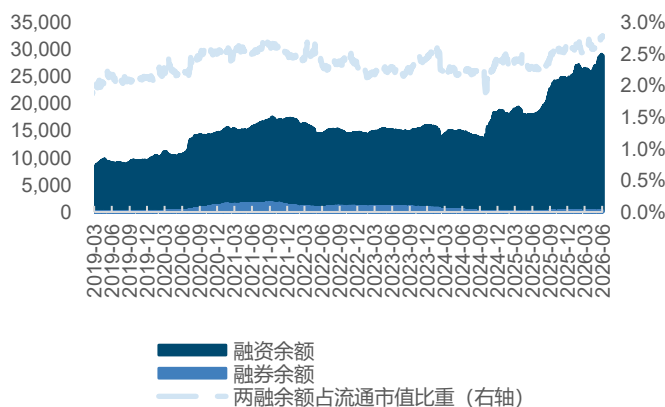
来源：公司财报，国金证券研究所

“924”以来市场风险偏好提升，两融余额不断攀升。2026年6月，两融余额突破3万亿，创历史新高，公司两融余额也保持增长趋势，将支撑利息净收入增长。

图表24：公司两融余额创新高



图表25：市场两融余额突破三万亿（亿元）



来源：公司财报，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

三、盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测

我们预计华安证券 2026-2028 年实现营业收入 108/103/114 亿元,同比增长 114%/-5%/11%;归母净利润 64/60/66 亿元,同比增长 202%/-5%/9%。2026 年利润显著高增主要是长鑫科技上市后有望大幅增厚收益,主要收入项目预测如下:

图表26：公司营业收入主要项目预测（百万元）

项目名称	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经纪业务手续费净收入	1,078	1,480	2,003	1,921	2,011
YoY	12%	37%	35%	-4%	5%
投资银行业务手续费净收入	92	174	115	128	141
YoY	-18%	89%	-34%	11%	10%
资产管理业务手续费净收入	550	558	700	756	817
YoY	13%	1%	25%	8%	8%
其他手续费收入	108	174	244	268	295
YoY	10%	62%	40%	10%	10%
利息净收入	276	383	611	670	724
YoY	-35%	39%	59%	10%	8%



项目名称	2024	2025	2026E	2027E	2028E
投资净收入	1,660	2,107	6,956	6,317	7,172
YoY	84%	27%	230%	-9%	14%
其他业务收入	779	192	204	210	217
YoY	18%	-75%	6%	3%	3%
营业总收入	4,543	5,068	10,833	10,271	11,378
YoY	24%	31%	114%	-5%	11%
归母净利润	1,486	2,108	6,377	6,047	6,606
YoY	17%	42%	202%	-5%	9%

来源：wind，公司财报，国金证券研究所 注：收入单位为百万元；投资净收入口径为财报中的投资收益-对联营及合营企业的投资+公允价值变动损益。其他业务收入大幅下降主要是因为会计政策变更导致其中的大宗商品销售收入统计口径变化、收入数据变化。

(1) 经纪业务：资本市场活跃度较高，2025、26H1 日均股基成交额为 2.1/3.2 万亿元，预计市场成交额继续提升，假设 2026-2028 年市场日均股基成交额为 3.1/2.8/2.9 万亿元，预计公司市占率维持稳定在 0.5%（参考 21 年市占率 0.5%，公司采取稳健经营策略，市占率变化不大）。

(2) 投行业务：一级市场持续恢复，假设 2026-2028 年行业股权、债权承销规模分别为 1.2/1.4/1.5 万亿元和 18.3/20.1/22.2 万亿元，预计公司股权、债权承销市占率维持在 0.1%（参考历史市占率约 0.1%-0.2%）。

(3) 资管业务：资本市场交投活跃的环境中，预计公司资管规模扩张，产品收益率表现较好，假设 2026-2028 年公司资管规模为 810/875/945 亿元。

(4) 利息净收入：市场交投活跃度较高，两融规模增长，2025、26H1 末市场两融余额为 2.5/3.0 万亿元，假设 2026-2028 年市场两融余额为 2.9 万亿元。公司两融业务策略为稳健经营，预计市占率保持 0.6%不变。

(5) 投资业务：公司金融资产规模稳步扩张，预计 2026-2028 年公司金融投资资产规模（包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融工具）为 554/609/673 亿元。2026 年投资收益显著增长主要是因为长鑫科技上市后的公允价值变动计入投资收益，参考大普微、联讯仪器、华虹宏力等科技公司今年的涨跌幅（截至 7 月 17 日涨跌幅分别为 97%/99%/186%），长鑫科技作为 DRAM 研发龙头，预计上市后有较好的表现，假设长鑫科技到 2026 年底前涨幅为 200%，流动性折扣为 7.5 折，2026 年其对公司投资收益贡献超 30 亿元。在 200%的涨幅假设下，长鑫科技 26 年 PE 约 13 倍，假设 27-28 年 PE 保持 13 倍，wind 一致性预期的 27-28 年利润为 2,153、3,144 亿元，对应市值约 2.8、4.1 万亿元，对应测算 27-28 投资收益贡献约 30、38 亿元。

图表27：公司主要业务核心假设

主要项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
市场日均股基成交额（亿元）	12,102	20,556	30,834	28,368	29,219
公司市占率	/	/	0.5%	0.5%	0.5%
行业股权承销规模（亿元）	2,905	10,814	12,437	13,680	15,048
公司股权承销市占率	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
行业债权承销规模（亿元）	139,588	159,287	183,180	201,498	221,647
公司债权承销市占率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
公司资管规模（亿元）	/	/	810	875	945
行业两融余额（亿元）	18,646	25,407	28,602	28,514	28,692
公司两融市占率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
公司金融资产规模（亿元）	548	468	554	609	673

来源：wind，国金证券研究所

3.2 投资建议

短期来看，长鑫科技上市能显著增厚公司利润、提高公司 ROE；长期来看，公司投资项目中符合国家战略导向的科技企业较多，此类企业未来有望提升估值从而为公司贡献投资收益，且公司财富管理业务经营稳健、资管业务保持优势，看好公司 ROE 中枢提升，首次覆



盖给予“买入”评级。

四、风险提示

- 1、宏观经济失速：宏观经济下行可能导致居民可支配收入下降、企业利润承压，从而影响资本市场交投活跃度以及企业上市的意愿和能力等，对公司的经纪、投行、资管、投资等多方面的收入都有影响。
- 2、权益市场大幅下行：权益市场大幅下行对市场成交额、投资的赚钱效应都有负面影响，从而影响多业务条线收入。
- 3、股权投资项目估值下降：公司股权投资项目众多，若估值受市场环境的影响大幅下降可能导致投资收益减少，从而影响公司利润。


附录：报表预测摘要
资产负债表 (人民币百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
客户资金	23,761	31,066	37,279	41,007	45,108
自有资金	5,272	5,677	6,245	6,870	7,557
融出资金	11,446	14,324	16,472	19,767	23,720
买入返售金融资产	1,559	1,308	1,439	1,554	1,678
应收款项	398	289	433	477	524
交易性金融资产	36,720	26,653	34,852	39,344	44,711
债权投资	1,301	494	400	408	416
其他权益工具投资	2,665	2,120	2,226	2,338	2,455
其他债权投资	14,045	17,533	17,884	18,778	19,717
衍生金融资产	30	16	19	23	28
长期股权投资	3,506	3,809	3,847	3,924	4,002
固定资产	1,369	1,390	1,459	1,532	1,609
商誉及无形资产	354	445	445	445	445
其他资产	590	1,158	1,478	1,624	1,785
资产总计	103,014	106,281	124,478	138,090	153,755
卖出回购及拆入资金	24,234	14,734	14,439	15,161	15,919
代理买卖证券款	23,757	31,114	37,337	41,071	45,178
代理承销证券款	8	-	-	-	-
交易性金融负债	2,940	3,665	5,498	7,148	8,577
衍生金融负债	18	7	7	8	9
应付债券	27,744	30,922	31,850	33,443	35,115
其他负债	1,791	1,950	4,855	6,532	9,601
负债合计	80,492	82,392	93,987	103,362	114,399
少数股东权益	71	74	75	79	83
归属母公司股东权益	22,451	23,815	30,416	34,649	39,273
所有者权益	22,522	23,889	30,491	34,728	39,356
负债和所有者权益	103,014	106,281	124,478	138,090	153,755

利润表 (人民币百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
手续费及佣金净收入	1,829	2,386	3,062	3,074	3,264
经纪业务手续费净收入	1,078	1,480	2,003	1,921	2,011
投行业务手续费净收入	92	174	115	128	141
资管业务手续费净收入	550	558	700	756	817
其他手续费净收入	108	174	244	268	295
利息净收入	276	383	611	670	724
投资收益	1,743	2,277	7,130	6,494	7,353
其他收入	696	22	30	33	37
营业总收入	4,543	5,068	10,833	10,271	11,378
税金及附加	(34)	(51)	(108)	(102)	(113)
业务及管理费	(1,583)	(2,047)	(2,379)	(2,736)	(2,818)
减值损失	6	3	4	4	5
其他业务成本	(701)	(14)	(14)	(16)	(18)
营业总支出	(2,775)	(2,440)	(2,855)	(2,932)	(3,170)
营业外收支	(13)	21	29	40	54
利润总额	1,755	2,650	8,007	7,379	8,262
所得税费用	(266)	(539)	(1,628)	(1,328)	(1,652)
净利润	1,489	2,111	6,380	6,051	6,609
少数股东权益	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)
归母净利润	1,486	2,108	6,377	6,047	6,606
主要比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益 (元)	0.32	0.45	1.27	1.20	1.31
每股净资产 (元)	4.71	5.04	6.05	6.90	7.82
ROA	1.63%	2.01%	5.53%	4.61%	4.53%
ROE	6.81%	9.11%	23.72%	18.69%	17.97%
净利润增长率	17%	42%	202%	-5%	9%
杠杆倍数	3.5		2.9	2.8	2.8

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究