

华泰证券 (601688.SH)

净利润同比+55%，国际、大投行及财富管理驱动

2026 年 08 月 29 日

——华泰证券 2026 年中报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

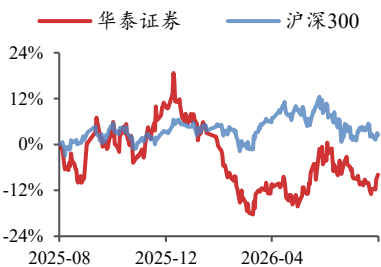
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2026/8/28
当前股价(元)	19.41
一年最高最低(元)	25.75/17.54
总市值(亿元)	1,752.11
流通市值(亿元)	1,418.24
总股本(亿股)	90.27
流通股本(亿股)	73.07
近 3 个月换手率(%)	86.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《Q1 营收同比+41%，金融扩表超预期——华泰证券 2026 年一季报点评》-2026.4.30
- 《扣非净利润同比+80%，财富和海外业务亮点突出——华泰证券 2025 年报点评》-2026.3.31
- 《再融资靴子落地，利好国际业务增长——华泰证券发行 H 股可转债点评》-2026.2.3

● **上半年净利润同比+55%，国际业务、大投行及财富管理驱动 ROE 中枢上行**
2026H1 公司实现营业收入、归母净利润 236.6、116.9 亿元，同比+45.9%、+54.9%，接近预告区间上沿（预告增长 50%至 55%）。26H1 年化加权 ROE 12.6%，同比+4pct，盈利能力明显提升；期末权益乘数（扣客户资金）约 4.7 倍，同比+35%，显著扩表。公司拟中期分红 16.2 亿元，同比+20%。2026Q2 中证金已退出前十大股东，资金压制影响减弱。上半年经纪两融随行就市，国际业务、财富管理和科创直投跟投是利润贡献核心，核心参股子公司提供稳定利润，驱动整体 ROE 中枢向上。考虑三大主线增长动能强劲，我们上修盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 212、246、283（调前 199、218、243）亿元，同比+29%、+16%、+15%，当前股价对应 PE 8.3、7.1、6.2 倍、PB 0.9、0.8、0.8 倍，公司估值具有安全边际，ROE 中枢向上，维持“买入”评级。

● **传统经纪随行就市，代销收入翻倍增长，两融市占率提升，投行改善**

（1）2026H1 证券经纪业务净收入 59.3 亿元，同比+68%，其中代理买卖证券、席位租赁、代销金融产品净收入同比+61%、+84%、+114%。传统经纪和席位受益于交投活跃，代销收入高增，财富管理转型持续推进。期末两融融出资金余额 2270 亿元，同比+73%，市占率约 7.61%，环比+0.39pct，进一步提升。（2）2026H1 投行业务净收入 15.4 亿元，同比+32%，公司上半年股权主承销（IPO 和再融资）21 单、规模 533 亿元，同比+125%；债券主承销规模 7189 亿元，同比+8%。港股方面，据 Wind，华泰金控（香港）IPO 承销金额 212 亿港元，同比+84%。（3）2026H1 资产管理及基金管理业务净收入合计 9.3 亿元，同比+4%。华泰资管 26H1 实现收入、净利润 10.2、4.8 亿元，同比-16%、-33%，有所承压，利润贡献约 4%。期末华泰资管 AUM 7412 亿元，同比+18%。

● **国际业务收入增长和扩表提速，直投、跟投子公司利润高增**

（1）境外业务收入 44 亿元，同比+91%，收入占比 18.8%，同比+4.2pct；集团境外资产 3161 亿元，较年初+64%，扩表明显提速。2026H1 华泰国际金控实现营业收入 73.0 亿港元、净利润 30.9 亿港元，净利润同比+170%，利润贡献约 24%，年化 ROE 约 21.2%（2025H1 约 9%）。公司披露华泰国际投资交易、投资银行、财富管理、股权投资四项业务均同比增长，持续扩表下看好收入增长持续性。

（2）华泰紫金投资、华泰创新净利润 5.14、3.72 亿元，同比+66%、+43%，利润贡献为 4.4%、3.2%；合计净利润 8.86 亿元，同比+56%，合计利润贡献 7.6%，同比持平。资本市场回暖、IPO 及并购退出改善下，直投跟投仍有望贡献利润弹性。

（3）2026H1 公司自营投资收益 100 亿元，同比+67%，年化自营投资收益率 4.32%（2025H1 为 3.50%），受益于股债市 beta 向好。期末自营投资金融资产 5190 亿元，同比+39%、环比+10%，其中交易性金融资产中的股票规模 1847 亿元，较年初 1065 亿元进一步扩张，预计主要由客需业务高增驱动。

（4）联营合营投资收益 21 亿元，同比+24%。2026H1 南方基金、华泰柏瑞、江苏银行分别实现净利润 15.0、1.9、228.1 亿元，同比+26%、-8%、+8%，利润贡献约 5%、1%、10%，合计利润贡献约 16%，继续提供较为稳定的利润来源。

（5）上半年公司计提信用减值损失 11.1 亿元（2025H1 为 52 万元），同比大幅增长，其中融出资金减值 10.8 亿元，预计与两融扩表及减值损失率提升有关。

● **风险提示：**股市波动风险；市场竞争超预期；自营投资收益率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	41,466	35,810	43,081	49,082	55,688
YOY(%)	13.4	-13.6	20.3	13.9	13.5
归母净利润(百万元)	15,351	16,384	21,163	24,627	28,273
YOY(%)	20.4	6.7	29.2	16.4	14.8
毛利率(%)	37.5	51.3	59.1	59.6	60.3
净利率(%)	37.0	45.8	49.1	50.2	50.8
ROE(%)	8.3	8.2	9.8	10.6	11.2
EPS(摊薄/元)	1.70	1.81	2.34	2.73	3.13
P/E(倍)	11.4	10.7	8.3	7.1	6.2
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	671,536	881,673	1,182,710	1,334,653	1,489,917
现金	177,639	223,338	319,131	351,179	384,592
应收票据及应收账款	5,587	12,590	15,590	16,590	17,590
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	488,309	645,746	847,989	966,884	1,087,735
非流动资产	142,735	195,674	211,592	221,884	232,759
长期投资	22,237	23,333	24,481	24,481	24,481
固定资产	4,216	4,017	4,117	4,217	4,317
无形资产	2,036	2,135	2,135	2,135	2,135
其他非流动资产	114,246	166,189	180,858	191,051	201,825
资产总计	814,270	1,077,348	1,394,301	1,556,537	1,722,676
流动负债	491,722	669,022	933,333	1,054,579	1,179,890
短期借款	3,363	21,648	32,471	37,342	42,944
应付票据及应付账款	72,296	106,137	116,137	126,137	136,137
其他流动负债	416,064	541,238	784,725	891,100	1,000,810
非流动负债	130,654	201,330	237,670	260,382	280,466
长期借款	0	171	205	246	295
其他非流动负债	130,654	201,159	237,465	260,136	280,170
负债合计	622,377	870,351	1,171,003	1,314,961	1,460,355
少数股东权益	220	57	61	66	72
股本	9,027	9,027	9,027	9,027	9,027
资本公积	68,838	68,840	68,840	68,840	68,840
留存收益	58,421	66,727	117,284	135,557	156,295
归属母公司股东权益	191,674	206,939	223,237	241,510	262,248
负债和股东权益	814,270	1,077,348	1,394,301	1,556,537	1,722,676

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	68168	73728	84004	92967	102109
净利润	15519	16373	21149	24611	28254
折旧摊销	1227	1327	1427	1527	1627
财务费用	20	0	0	0	0
投资损失	-4037	-4137	-4237	-4337	-4437
营运资金变动	-42956	-37956	-32956	-27956	-22956
其他经营现金流	97621	98121	98621	99121	99621
投资活动现金流	20496	20596	20696	20796	20896
资本支出	0	0	0	0	0
长期投资	21286	21386	21486	21586	21686
其他投资现金流	14169	14269	14369	14469	14569
筹资活动现金流	-59670	-88942	-121668	-109721	-111157
短期借款	3356	3456	3556	3656	3756
长期借款	36076	36176	36276	36376	36476
普通股增加	20	0	0	0	0
资本公积增加	2598	2598	2598	2598	2598
其他筹资现金流	9	0	0	0	0
现金净增加额	29552	5382	-16968	4042	11849

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	41,466	35,810	43,081	49,082	55,688
营业成本	25,898	17,426	17,625	19,811	22,084
营业税金及附加	179	218	265	302	343
营业费用	28	28	28	28	28
管理费用	17,434	16,042	17,477	19,625	21,857
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	(246)	(594)	(475)	(475)	(475)
其他收益	8,038	572	359	359	359
公允价值变动收益	-4,862	-3,009	0	0	0
投资净收益	21,716	20,194	21,717	24,552	28,567
资产处置收益	28	29	29	29	29
营业利润	15,569	18,384	25,456	29,271	33,604
营业外收入	6	81	98	112	127
营业外支出	222	61	73	84	95
利润总额	15,352	18,405	25,480	29,299	33,636
所得税	-167	2,032	4,332	4,688	5,382
净利润	15,519	16,373	21,149	24,611	28,254
少数股东损益	168	(11)	(14)	(16)	(19)
归属母公司净利润	15,351	16,384	21,163	24,627	28,273
EBITDA	16580	19732	25480	29381	33712
EPS(元)	1.70	1.81	2.34	2.73	3.13

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	13.4	-13.6	20.3	13.9	13.5
营业利润(%)	6.0	18.1	38.5	15.0	14.8
归属于母公司净利润(%)	20.4	6.7	29.2	16.4	14.8
获利能力					
毛利率(%)	37.5	51.3	59.1	59.6	60.3
净利率(%)	37.0	45.8	49.1	50.2	50.8
ROE(%)	8.3	8.2	9.8	10.6	11.2
ROIC(%)	7.9	7.2	8.3	8.8	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	76.4	80.8	84.0	84.5	84.8
净负债比率(%)	1.6	2.2	2.5	2.7	2.9
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	4.8	3.8	3.5	3.3	3.4
应收账款周转率	540.9	394.0	305.8	305.1	325.9
应付账款周转率	28.4	19.5	15.9	16.4	16.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.70	1.81	2.34	2.73	3.13
每股经营现金流(最新摊薄)	7.55	8.17	9.31	10.30	11.31
每股净资产(最新摊薄)	21.23	22.92	24.73	26.75	29.05
估值比率					
P/E	11.4	10.7	8.3	7.1	6.2
P/B	1.07	1.01	0.92	0.84	0.77
EV/EBITDA	45.1	50.1	51.3	49.3	46.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn