太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 13 日

证券点评

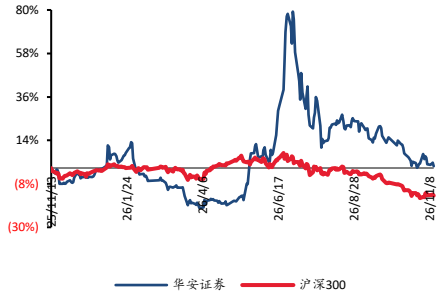
增持/维持

华安证券(600909)

昨收盘:6.79

华安证券 2026 年三季报点评：股权投资驱动业绩高增，资本实力显著增强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	50.24/50.24
总市值/流通(亿元)	341.14/341.14
12 个月内最高/最低价(元)	12.95/5.42

相关研究报告

<<华安证券 2025 年年报点评：自营弹性充足，集团协同深化>>--2026-04-22

<<华安证券年报点评：期货业务成特色，资管收入逆势增长>>--2019-03-26

<<华安证券（600909）2017 三季报点评：业绩增长优于行业整体水平，信用、自营双线支撑>>--2017-10-30

证券分析师：夏芈印
电话：010-88695119
E-MAIL：xiama@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523030003
研究助理：何振涛
E-MAIL：hezt@tpyzq.com
一般证券业务登记编号：S1190126080006

事件：华安证券于 10 月 28 日披露 2026 年三季报：前三季度实现营业收入 87.63 亿元、同比+112.22%，归母净利润 50.77 亿元、同比+169.56%，扣非归母净利润 50.59 亿元、同比+169.58%，基本每股收益 1.03 元，加权平均净资产收益率 18.37%、同比+10.21pct。三季度单季营业收入 47.57 亿元、同比+178.95%，归母净利润 29.80 亿元、同比+251.35%，加权平均净资产收益率 10.35%、同比+6.72pct。

自营业务贡献主要增量，管理费用率大幅下降。前三季度自营业务净收入 60.03 亿元、同比+203.1%，同比增加 40.22 亿元、占营业收入增量的 86.8%，三季报披露营业收入增长部分源于私募股权投资基金业务、另类投资业务收入同比增幅较大；其中公允价值变动收益 50.61 亿元、同比+1528.20%。三季度单季自营业务净收入 39.10 亿元、同比+336.6%，其中公允价值变动收益 38.12 亿元。手续费及佣金净收入与利息净收入合计的核心收入 24.18 亿元、同比+22.4%。前三季度业务及管理费同比+21.7%，管理费用率 23.2%、同比-17.2pct；实际所得税率 24.3%、同比+2.8pct。

经纪收入较快增长，利息净收入大幅提升。前三季度经纪业务手续费净收入 12.90 亿元、同比+16.95%，占营业收入的 14.7%；三季度单季 4.02 亿元、同比-13.8%。9 月末代理买卖证券款 338.16 亿元、较上年末+8.68%，其中客户资金存款、客户备付金分别较上年末+6.6%、+19.9%。前三季度利息净收入 4.82 亿元、同比+87.48%，其中利息收入同比+8.0%、利息支出同比-16.1%，三季报披露主要源于融出资金利息收入、客户资金利息收入增加以及卖出回购金融资产款利息支出减少。9 月末融出资金 139.67 亿元、较上年末-2.5%。

资管收入较快增长，单季收入同比翻倍。前三季度资产管理业务手续费净收入 4.28 亿元、同比+20.94%，三季度单季 1.87 亿元、同比+138.0%。经纪、投行、资管以外的其他手续费及佣金净收入 1.80 亿元、同比+42.1%。前三季度投资银行业务手续费净收入 0.39 亿元、同比-71.59%，三季度单季 0.10 亿元。

金融投资规模扩张，权益配置比例提升。9 月末金融投资 590.07 亿元、较上年末+26.1%，其中交易性金融资产 453.34 亿元、较上年末+70.09%，三季报披露主要源于金融工具估值及投资规模增加，TPL 占比 76.8%、较上年末+19.9pct；其他债权投资 114.75 亿元、较上年末-34.55%。9 月末交易性金融负债 89.56 亿元、较上年末+144.34%，主要源于纳入合并范围结构化主体中的客户权益增加。母公司自营权益类证券及其衍生品/净资本 25.41%、较上年末+1.61pct，自营固定收益类证券/净资本 195.05%、较上年末-13.31pct。前三季度对联营企业和合营企业的投资收益 3.24 亿元、同比+104.6%。

净资产较快增长，资本充足指标提升。9 月末总资产 1,227.70 亿元、较上年末+15.51%，归母净资产 302.83 亿元、较上年末+27.16%，可转债到期累计转股 3.46 亿股，股本增至 50.24 亿股，未分配利润较上年末

+74.83%；剔除客户资金后的杠杆率 2.94 倍、较上年末-0.22 倍。母公司净资本 196.03 亿元、较上年末+4.5%，风险覆盖率 236.52%、净稳定资金率 173.45%，分别较上年末+16.52pct、+7.58pct。股东回报方面，公司拟实施 2026 年中期分红每股 0.10 元（含税）、合计 5.00 亿元。

公司股权投资收益集中体现，带动业绩高增，经纪与信用业务收入增长，净资产较快增长。预计公司 2026-2028 年营业收入为 96.37、68.12、74.60 亿元，归母净利润为 51.70、33.91、37.16 亿元，每股净资产为 5.95、6.41、6.92 元，对应 11 月 12 日收盘价 6.79 元的 PB 估值为 1.14、1.06、0.98 倍。维持“增持”评级。

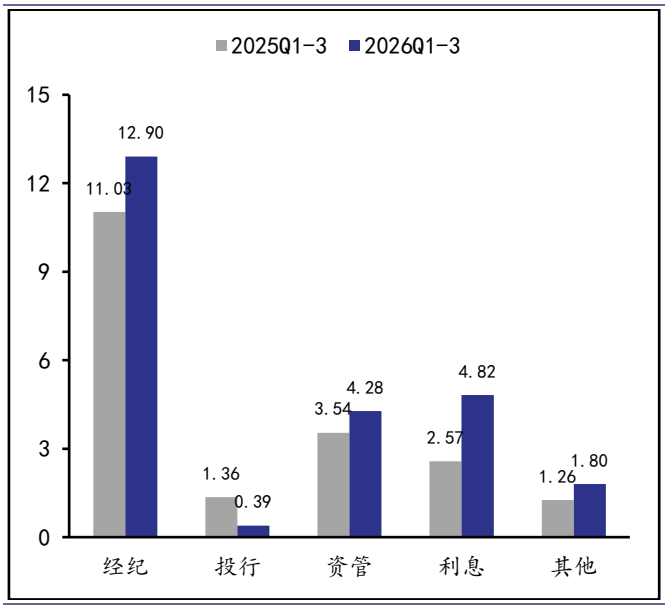
风险提示：市场交投活跃度回落影响业务收入；市场波动影响股权投资估值及投资收益；投行项目落地节奏不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	50.68	96.37	68.12	74.60
营业收入增长率(%)	31.11%	90.14%	-29.31%	9.51%
归母净利（亿元）	21.08	51.70	33.91	37.16
净利润增长率(%)	41.92%	145.21%	-34.41%	9.57%
摊薄每股收益（元）	0.45	1.03	0.67	0.74
市盈率（PE）	15.09	6.60	10.06	9.18

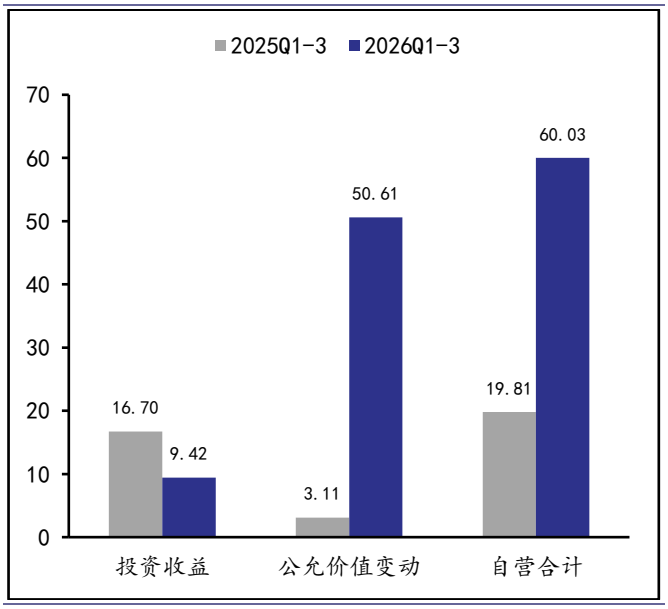
资料来源：携宁，太平洋证券，注：2026-2028 年摊薄每股收益按最新总股本计算

图表1：华安证券前三季度主要业务收入（亿元）



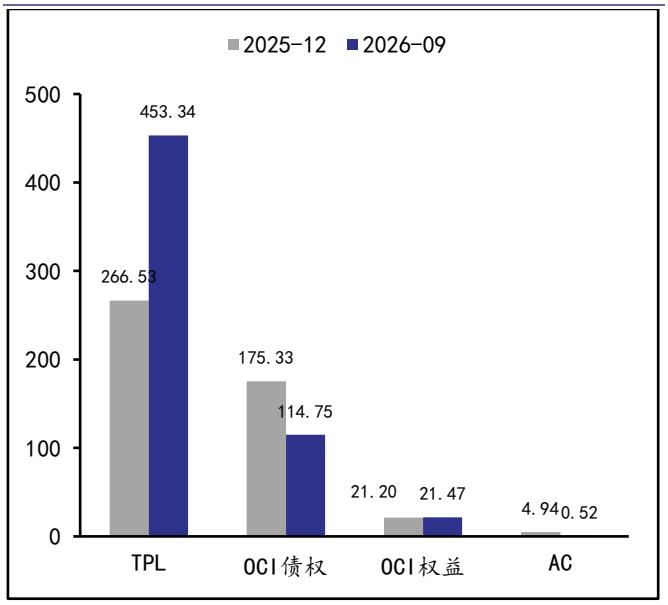
资料来源：公司公告，太平洋证券整理，注：其他为其他手续费及佣金净收入

图表2：华安证券前三季度自营业务净收入（亿元）



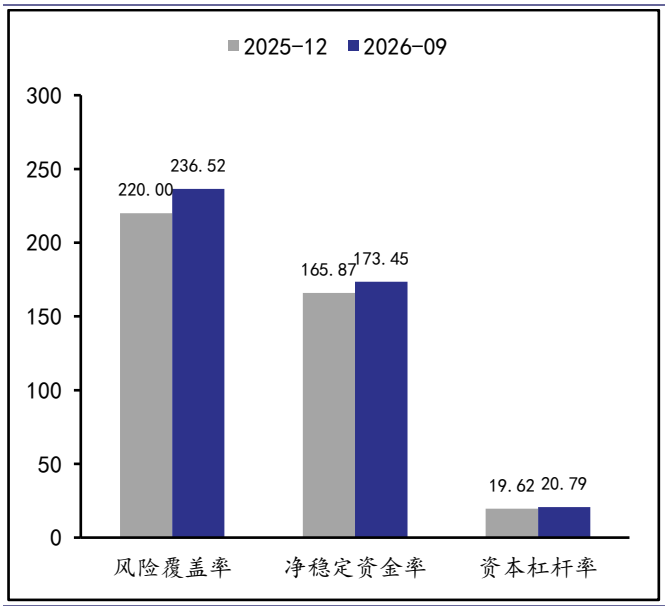
资料来源：公司公告，太平洋证券整理，注：投资收益不含对联营企业和合营企业的投资收益

图表3：华安证券金融投资结构（亿元）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表4：华安证券母公司风险控制指标（%）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

财务预测摘要

人民币亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
营业收入	38.66	50.68	96.37	68.12	74.60
手续费及佣金净收入	18.29	23.86	25.44	24.22	25.28
经纪业务净收入	10.78	14.80	16.24	14.66	15.27
投行业务净收入	0.92	1.74	0.52	0.54	0.56
资管业务净收入	6.00	6.09	6.69	7.02	7.37
其他手续费净收入	0.58	1.24	2.00	2.00	2.08
利息净收入	2.76	3.83	6.24	4.38	4.22
投资净收益	14.36	23.83	13.83	34.76	39.64
公允价值变动净收益	2.95	-1.06	50.61	4.50	5.20
其他业务收入	0.19	0.12	0.12	0.12	0.12
营业支出	20.98	24.40	27.86	26.63	29.15
营业利润	17.68	26.28	68.51	41.49	45.45
利润总额	17.55	26.50	68.38	41.35	45.31
所得税	2.66	5.39	16.69	7.44	8.16
净利润	14.89	21.11	51.70	33.91	37.16
少数股东损益	0.03	0.03	0.00	0.00	0.00
归母净利润	14.86	21.08	51.70	33.91	37.16
普通股股东净利润	14.86	21.08	51.70	33.91	37.16
资产负债表					
货币资金	208.85	275.09	313.53	272.77	283.68
结算备付金	81.47	92.35	88.52	77.01	80.09
融出资金	114.46	143.24	125.85	125.85	130.88
买入返售金融资产	15.59	13.08	13.99	13.99	13.99
应收款项	3.98	2.89	6.35	6.35	6.35
存出保证金	2.91	9.98	14.77	14.77	14.77
金融投资	548.51	468.00	598.58	628.50	664.33
债权投资	13.01	4.94	0.54	0.57	0.60
其他债权投资	140.45	175.33	116.42	122.24	129.21
其他权益工具投资	26.65	21.20	21.73	22.81	24.12
长期股权投资	35.06	38.09	41.70	43.79	45.98
固定资产	13.69	13.90	13.62	13.62	13.62
资产总计	1,030.14	1,062.81	1,223.07	1,203.08	1,260.28
交易性金融负债	29.40	36.65	89.44	89.44	89.44
卖出回购金融资产款	240.84	147.34	138.50	138.50	144.04
代理买卖证券款	237.57	311.14	339.14	295.06	306.86
代理承销证券款	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	5.23	8.76	10.17	8.80	9.64
负债合计	804.92	823.92	923.71	880.27	912.14
股本	46.98	46.78	50.24	50.24	50.24
归母股东权益	224.51	238.15	298.76	322.16	347.45
股东权益合计	225.22	238.89	299.36	322.80	348.14

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	5.85%	31.11%	90.14%	-29.31%	9.51%
手续费及佣金净收入	9.90%	30.49%	6.61%	-4.78%	4.38%
经纪业务	11.65%	37.24%	9.71%	-9.68%	4.15%
投行业务	-18.22%	88.69%	-70.31%	4.00%	4.00%
资管业务	9.78%	1.45%	9.89%	5.00%	5.00%
其他业务	49.82%	112.31%	61.81%	0.00%	4.00%
净利息收入	-34.92%	38.98%	62.92%	-29.82%	-3.68%
投资收益	73.58%	65.97%	-41.97%	151.32%	14.03%
公允价值变动收益	49.87%	-135.89%	4,872.32%	-91.11%	15.56%
业务及管理费用	29.28%	16.25%	15.56%	-5.85%	9.51%
营业利润	15.19%	48.66%	160.69%	-39.44%	9.54%
收入构成					
经纪业务	27.89%	29.20%	16.85%	21.53%	20.47%
投行业务	2.39%	3.44%	0.54%	0.79%	0.75%
资管业务	15.52%	12.01%	6.94%	10.31%	9.88%
投资咨询及其他	1.51%	2.44%	2.08%	2.94%	2.79%
投资业务	42.63%	41.58%	63.36%	55.32%	57.88%
利息净收入	7.13%	7.55%	6.47%	6.43%	5.65%
其他	2.94%	3.79%	3.77%	2.70%	2.57%
每股指标					
EPS(摊薄)	0.32	0.45	1.03	0.67	0.74
BVPS(摊薄)	4.41	4.69	5.95	6.41	6.92
每股股利	0.10	0.17	0.31	0.24	0.26
总股本(亿股)	46.98	46.78	50.24	50.24	50.24
盈利能力					
加权平均 ROE	6.81%	9.11%	19.34%	10.92%	11.10%
ROA	2.08%	2.73%	6.32%	3.79%	3.99%
成本收入比	52.94%	46.94%	28.53%	38.00%	38.00%
估值					
P/E	21.22	15.09	6.60	10.06	9.18
P/B	1.54	1.45	1.14	1.06	0.98
股息率	1.47%	2.49%	4.55%	3.48%	3.81%

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。