

2026 年 04 月 15 日

华泰证券(601688.SH)

——扣非业绩同比高增 80%，国际业务持续增长

投资评级：买入（维持）

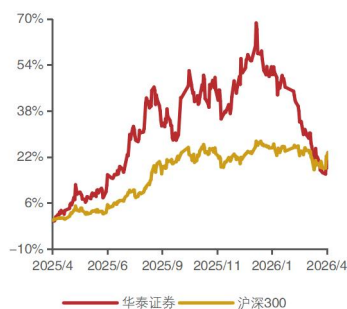
投资要点：

证券分析师

陆韵婷
SAC: S1350525050002
luyunting@huayuanstock.com
沈晨
SAC: S1350525090002
shenchen@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 10 日

收盘价（元）	18.72
一年内最高/最低（元）	25.75/15.26
总市值（百万元）	168,982.89
流通市值（百万元）	168,963.05
总股本（百万股）	9,026.86
资产负债率（%）	80.79
每股净资产（元/股）	19.24

资料来源：聚源数据

事件：华泰证券发布 2025 年年报。2025 年公司实现营收/归母净利润 358 亿元/164 亿元，可比口径下同比+6.83%/+6.72%，考虑 24 年公司出售国际子公司带来一次性投资收益，25 年扣非归母净利润 163 亿元，同比实现 80.08% 的高速增长，全年扣非加权平均 ROE 为 9.13%（同比+3.88pct）。2025 年末，公司归母净资产达 2069 亿元（同比+7.96%），杠杆率（剔除客户资金口径）达 4.04 倍（同比+0.76 倍）。

分业务板块看：

1、财富管理业务。1) **经纪业务。**25 年经纪业务净收入为 91 亿元，同比+41%，在总营收占比 25.47%，同比+6.24pct，其中代销金融产品收入同比+53.68%。截至 25H2，公司权益基金保有规模人民币 1432 亿元、非货币市场基金保有规模人民币 2099 亿元、股票型指数基金保有规模人民币 1373 亿元，均排名证券行业第二。我们预计，公司经纪业务实现较高增长主要系：一是不断拓展深化分类分层的一体化客户服务体系、实现客户规模和资产规模显著增长；二是持续迭代升级财富管理平台基础服务功能和增值服务效能，25 年率先推出专注交易场景的 AI 原生应用“AI 涨乐”APP。2) **两融业务市占率有所提升。**25 年利息净收入为 44 亿元，同比+63%，在总营收占比 12.28%，同比+4.21pct，主要系两融业务规模同比增长 41%以及利息支出明显下降。25 年末公司两融规模达 1841 亿元，同比+41.49%，两融业务市占率达 7.25%，同比+0.3pct，主要系公司在以下三方面不断稳固优化两融业务：一是做大信用业务客户群，二是分层分级满足客户差异化需求，三是加大融资业务产品创新。

2、机构服务业务。1) **投行各业务线快速回暖，并购重组业务量行业第一。**25 年投行业务手续费净收入为 31 亿元，同比+47.80%，在总营收占比 8.65%，同比+2.40pct。股权承销方面，根据 wind 数据，25 年公司 A 股 IPO 承销金额 163 亿元（排名第 5），港股 IPO 承销金额 297 亿港元（排名第 3），市场份额 9.35%（同比上升 3.53pct）。公司优质项目获取能力较强，2025 年华泰证券参与 A 股市场前十大 IPO 项目保荐 2 单（华电新能 182 亿项目、沐曦股份 42 亿项目），港股市场前十大 IPO 项目参与 8 单。并购重组业务方面，25 年公司担任独立财务顾问的审核类重组项目过会数量 8 单、获中国证监会注册数量 8 单，行业排名均为第 1；担任财务顾问的控制权变更交易首次披露数量 16 单、完成数量 12 单，行业排名均为第 1。2) **剔除 24 年一次性投资收益影响，金融工具投资总收益高速增长。**25 年投资收益+公允价值变动损益-对联营企业和合营企业的投资收益为 138 亿元，扣非口径同比+71%，我们测算，金融工具投资收益率为 3.94%，扣非口径同比+1.78pct。金融资产规模方面，25 年末交易性金融资产余额为 3792 亿元，同比+25.68%，主要系公司客需业务增加、以及增加自营业务的股票、基金配置。

3、投资管理业务收入高速增长。25 年公司投资管理板块营收为 39.59 亿元，同比增长 176.35%，主要系公司私募和另类投资子公司项目估值同比提升。25 年资管业

务手续费净收入为 18 亿元，同比-56.64%，在总营收中占比 5.02%，同比-7.35pct，预计为 24 年 Assetmark 贡献形成的高基数影响，可比口径增速预计保持平稳。1) 券商资管业务方面，华泰证券资管实现净利润 11.4 亿元，同比+29.61%；其中，投资资管践行“绝对收益”理念，管理规模有效提升；投行资管增量主要来自 ABS 和公募 REITs。2) 公募基金业务方面，南方基金和华泰柏瑞基金分别实现净利润 27.1 亿元/4.5 亿元，同比+15%/-38%，二者合计贡献约 8%的归母净利润；3) 私募基金业务方面，华泰紫金实现净利润 8 亿元，同比扭亏，实施投资项目金额 17.49 亿元，同比-10.9%；4) 另类投资业务方面，华泰创新投资实现扭亏，净利润达 4.65 亿元，同比增加 5.91 亿元，我们认为主要系科创板跟投股票股价上升推动。

- **看好公司 26 年国际业务增长和 AI 战略赋能。**25 年公司国际业务收入为 59 亿元，剔除 24 年处置子公司一次性损益影响后同比增速为 23.82%，在总营收中占比达 16.5%。25 年末，华泰国际杠杆倍数（权益乘数口径）为 7.44 倍，同比+1.29 倍，扩表速度良好，全年 ROE 达 12.7%，相比 25H1 年化 ROE 提升 3.5pct。2025 年公司确立“All in AI”战略，按母公司口径信息技术投入总额为 27 亿元，同比+9.42%，占总营收的 7.48%。

展望 26 年，我们认为，1) 公司年初已顺利完成 100 亿港元 H 股可转债发行用于境外业务发展，资本金到位后境外子公司有望进一步扩表，公司跨境协同能力有望提升，我们看好公司境外 FICC 做市业务、股权衍生品和财富管理业务的发展；2) 25 年公司管理费用率 44.8%，同比-7.2pct，营运效率已有提升趋势。公司坚定 AI 战略和科技赋能，中长期有望推动全链条业务效率提升。

- **盈利预测与评级：**公司 25 年扣非业绩高速增长，我们看好公司在科技战略下 AI 驱动财富管理和机构服务双轮增长。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润分别为 192/217/240 亿元，同比增速分别为 17.3%/12.8%/10.8%，当前股价对应的 PB 分别为 0.8/0.7/0.6 倍。鉴于华泰证券短期来看财富管理业务和国际业务布局领先，中长期来看科技能力较强或将驱动全业务链价值提升，维持“买入”评级。

风险提示。资本市场波动风险，宏观经济波动风险，行业政策变化风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	335	358	421	472	520
同比增长率（%）	13.4%	6.8%	17.5%	12.2%	10.1%
归母净利润（亿元）	154	164	192	217	240
同比增长率（%）	20.4%	6.7%	17.3%	12.8%	10.8%
每股收益（元/股）	1.70	1.81	2.13	2.27	2.52
ROE（%）	8.3%	8.2%	9.0%	9.3%	9.4%
市盈率（P/E）	11.0	10.3	8.8	8.2	7.4

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。