

华泰证券（601688.SH）

优于大市

“AI 涨乐”将改变什么—AI 智能体简析暨三季度点评

核心观点

华泰证券公布 2025 年三季度报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 271.29 亿元，同比+12.55%（调整后）；实现归母净利润 127.33 亿元，同比+1.69%；扣除非经常性损益后的净利润为 126.39 亿元，同比+100.04%，对应 EPS1.35 元，同比+1.5%；ROE 为 7.21%，同比下降 0.38pct。业绩上涨主要因资本市场交投活跃度持续增强，公司经纪、投行及信用业务等主营业务收入增长所致。

资本市场活跃度增强，经纪、利息业绩为主要驱动力。2025 年前三季度，受市场活跃度持续增强影响，经纪业务收入 65.88 亿元，同比+66.14%。公司期末货币资金 2,037 亿元，比 2024 年末增长 14.68%，主因客户资金增加。受益于市场风险偏好提升，8 月以来两融余额屡创新高。前三季度，公司利息净收入 32.7 亿元，同比大幅提升 1.51 倍；公司融出资金规模较年初提升 61%至 1,698 亿元，业绩增长主要系公司利息支出下降所致。

股权融资回暖，投行业务业绩提升。2025 年前三季度，市场股债融资规模较去年同期增长，投行业务修复明显。2025 年前三季度，公司实现投行业务收入 19.48 亿元，同比+43.51%。同期，公司股权承销金额 524.6 亿元，同比提升 1.51 倍，IPO 主承销规模行业排名第六；债券承销金额 1.07 万亿元，同比提升 17.18%。当前公司 IPO 储备项目为 8 单，排名行业第四，后续并购业务有拓展潜力。

资管、自营业绩持续承压。前三季度，公司资管业务实现净收入 13.54 亿元，同比-55.35%。2025 年前三季度，公司实现投资业务收入（含公允价值变动）102.23 亿元，同比-15.08%；公司金融资产规模 4760.12 亿元，同比+15.41%。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；市场大幅波动风险；境外监管风险。

投资建议：基于公司前三季度数据及市场表现，我们对公司 2025-2027 年的盈利预测分别上调 0.17%、2.76%和 2.60%，预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 181.43 元、202.06 亿元、220.21 亿元，同比增长 18.2%/11.4%/9.0%，当前股价对应的 PE 为 13.8/12.5/11.3x，PB 为 0.9/0.9/0.8x。作为行业转型范例，对公司维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36,578	41,466	50,124	55,056	60,687
(+/-%)	14.2%	13.4%	20.9%	9.8%	10.2%
归母净利润(百万元)	12,751	15,351	18,143	20,206	22,021
(+/-%)	15.4%	20.4%	18.2%	11.4%	9.0%
摊薄每股收益(元)	1.4	1.6	2.0	2.2	2.4
净资产收益率(ROE)	8.1	9.2	9.2	9.6	9.8
市盈率(PE)	15.1	12.6	13.8	12.5	11.3
市净率(PB)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：Choice、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

证券分析师：林珊珊

0755-81981576

linss@guosen.com.cn

S0980518070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.72 元
总市值/流通市值	196063/196063 百万元
52 周最高价/最低价	23.65/14.60 元
近 3 个月日均成交额	2604.75 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

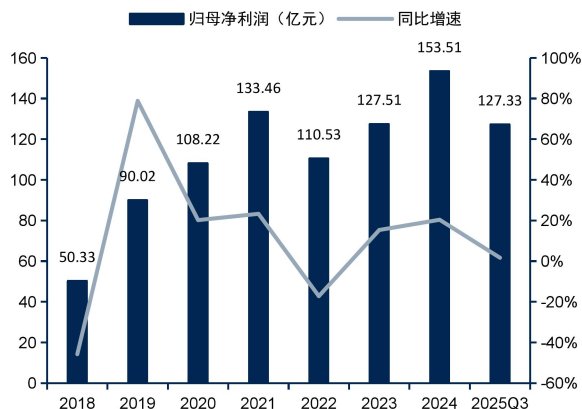
- 《华泰证券(601688.SH)-业绩拐点，稳中求胜》——2025-08-31
- 《华泰证券(601688.SH)-自营反转，科技赋能》——2025-04-30
- 《华泰证券(601688.SH)-践行 Fin-Tech 赋能，业绩稳健增长》——2025-03-30
- 《华泰证券(601688.SH)-自营坚持去方向，业务布局加大整合》——2024-10-31
- 《华泰证券(601688.SH)-行业困局推动转型，海外/资管/财富布局加快》——2024-08-31

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



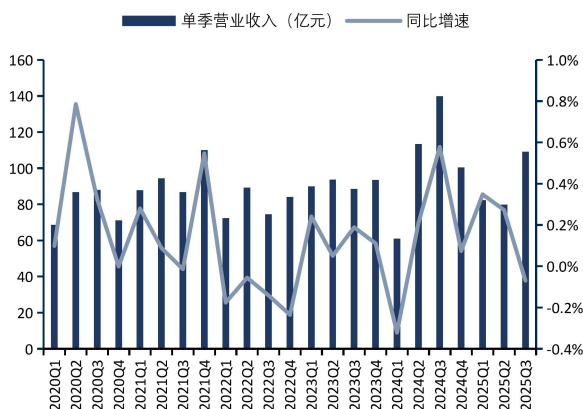
资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



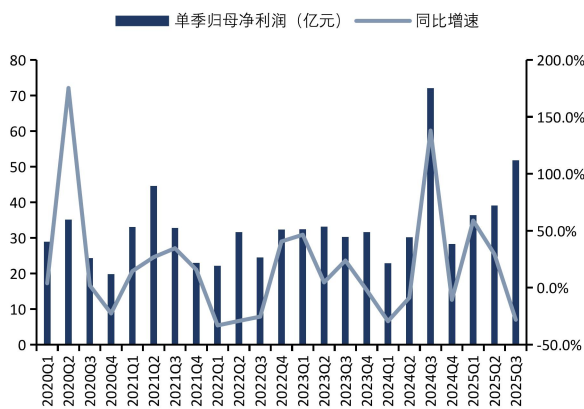
资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



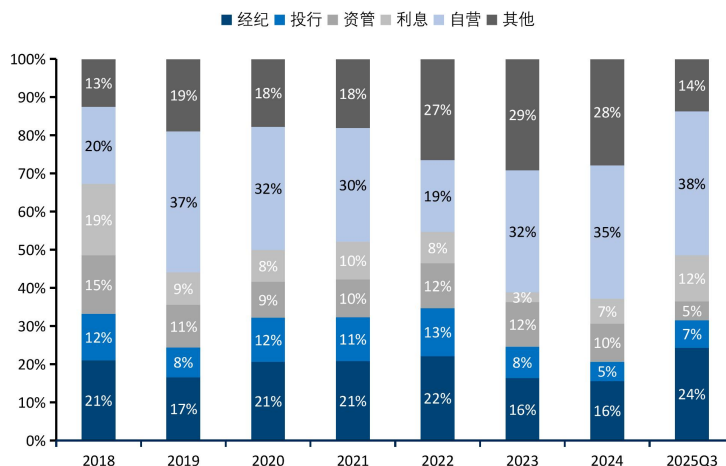
资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图5：公司主营业务结构



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

华泰“AI 涨乐”通过在证券 APP 中运用 AI 智能体，逐步重构证券行业服务逻辑。

在“AI 涨乐”APP 中，用户可以与 APP 实现智能化交互，用户只需用自然语言表达需求，AI 便能实时分析、生成报告并支持智能交易。同时，在选股等关键场景中，AI 会展示其规划、工具调用和推理的全过程。这种可视化有效缓解了用户对“AI 黑箱决策”的信任顾虑，让决策变得可回溯、可理解。“AI 涨乐”有利于更精准地实现用户分层服务。对于新用户，AI 侧重基础认知引导；对于成熟用户，则更注重提供完善的数据分析等内容。此外，APP 推出了多款二次元风格的 AI 投资助手形象，有利于精准吸引和服务 Z 世代投资者。

图6：“AI 涨乐”界面展示



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

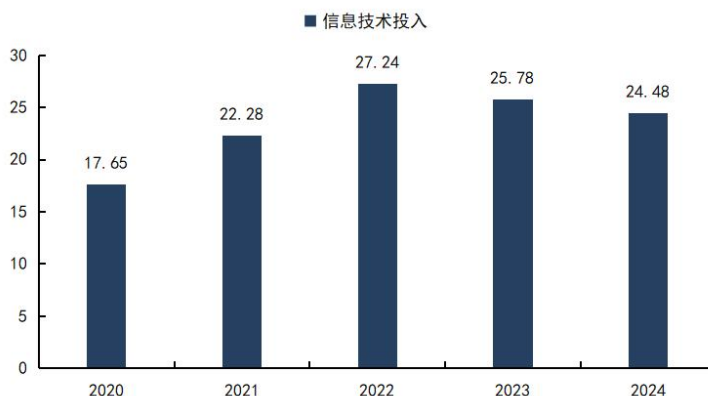
图7：“AI 涨乐”界面展示



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

“AI 涨乐”诞生的基础是华泰证券深厚的金融科技实力。在上市券商中，华泰证券是对信息技术投入最大、投入占营收比重最高的券商之一。坚实的数据与基建支撑，才使得“AI 涨乐”能够提供稳定、高效且安全的智能体服务。2021 年以来，华泰证券每年的 IT 投入基本保持在 20 亿元以上。

图8：华泰证券 IT 投入（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

“AI 涨乐”的核心在于将金融科技深度融入业务，并通过持续高强度的投入打造核心竞争力。对于证券行业而言，金融科技的竞争已从“功能叠加”进入“生态重构”阶段，未来行业需要以客户为中心，在信任、安全的前提下，通过技术实现服务的根本性质变。伴随监管与创新的持续平衡，AI 技术有望进一步推动证券服务向更智能、更个性化、更普惠的方向演进。

国际化业务方面，华泰证券基于境内外业务一体化管理，打造跨境综合金融服务能力。

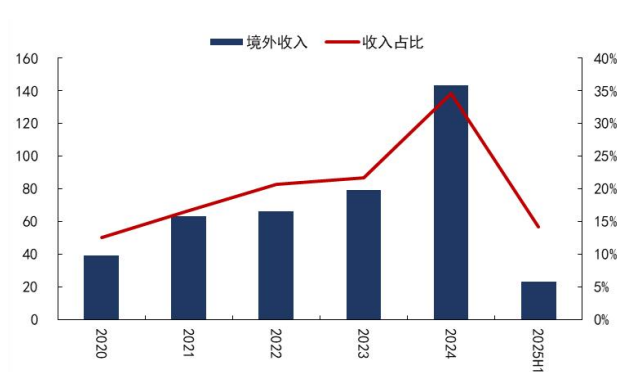
华泰证券在境外通过华泰国际及其持有的香港业务、美国子公司、新加坡子公司运营主体经营国际业务。华泰国际作为公司国际业务控股平台，全方位对接集团全业务链体系，推进跨境联动，为境内外客户提供跨境综合金融服务。以香港市场为依托，积极布局美国、欧洲、亚洲等成熟市场及新兴市场。

2019 年 6 月，公司成功发行 GDR 并在伦交所上市，成为首家按照沪伦通业务规则登陆伦交所的中国企业。公司以获得伦交所会员资格为起点，成为亚洲首家伦交所注册做市商，并获得欧洲主要证券市场准入资格。

2018 年，华泰证券设立美国子公司，主要从事投资银行及机构证券业务。2024 年，华泰证券(美国)FICC 业务上线，跨境代客 FICC 交易业务持续拓展。

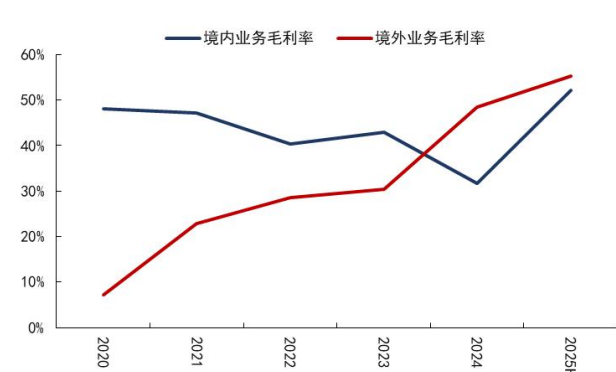
2022 年 9 月，华泰证券设立新加坡子公司。公司不断获取当地业务牌照，并以新加坡为区域中心覆盖东南亚新兴经济体。股权衍生品和商品业务已在新加坡落地，债券做市业务已覆盖包括新加坡在内的东南亚多国的。

图9：华泰证券境外收入及占比（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：华泰证券境内及境外业务毛利率对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

华泰证券于2016年收购了美国排名前三的TAMP平台AssetMark，在促进自身财富管理转型的同时实现了丰厚的投资收益。2024年4月25日，华泰证券公告称公司拟通过直接协议整体出售方式出售AssetMark全部股权，约占AssetMark已发行普通股的68.4%。交易完成后，公司将获得约17.93亿美元现金，该等现金将用于补充公司营运资金以及其他一般公司用途。

华泰国际全方位对接集团全业务链体系，切实加强资源跨境联动，更好地满足境内客户“走出去”和境外客户“走进来”的多元金融需求，推进建设涵盖一、二级市场的跨境金融产品平台，为境内外客户提供全方位的跨境综合金融服务。具体业务类型涉及财富管理、资产管理、投资银行、结构化产品等多个板块。

图11：华泰国际的业务布局



资料来源：华泰证券官网，国信证券经济研究所整理

华泰证券在境外的数字资产业务处于战略推进与合规准入阶段。华泰证券将数字资产视为其境外财富管理业务转型的关键抓手。此前据财联社报道，华泰国际正积极申请香港证监会（SFC）颁发的虚拟资产交易牌照，以使其能够通过综合账户安排为客户提供虚拟资产交易及相关服务。

投资建议：基于公司前三季度数据及市场表现，我们对公司 2025-2027 年的盈利预测分别上调 0.17%、2.76%和 2.60%，预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 181.43 元、202.06 亿元、220.21 亿元，同比增长 18.2%/11.4%/9.0%，当前股价对应的 PE 为 13.8/12.5/11.3x，PB 为 0.9/0.9/0.8x。作为行业转型范例，对公司维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产总计	905508	814270	895697	985267	1083793	营业收入	36578	41466	50124	55056	60687
货币资金	150320	177639	195403	214943	236438	手续费及佣金净收入	14613	12948	13974	15739	17132
融出资金	112341	132546	145801	160381	176419	经纪业务净收入	5959	6447	8955	9976	10608
交易性金融资产	413460	301747	316834	332676	349310	投行业务净收入	3037	2097	2647	2911	3494
买入返售金融资产	12460	15228	16751	18426	20268	资管业务净收入	4256	4146	2094	2537	2689
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	952	2705	4027	4430	5848
负债合计	723291	622377	684615	753076	828384	投资收益	13281	21716	21409	23550	25232
卖出回购金融资产款	144056	121048	133153	153126	176095	其他收入	7732	4097	10713	11338	12475
代理买卖证券款	144701	184587	203046	223350	245685	营业支出	21890	25898	30576	33034	36412
应付债券	159816	115459	127005	146056	167964	营业外收支	(483)	(216)	90	81	73
所有者权益合计	182217	191894	205980	221250	237754	利润总额	14205	15352	19638	22104	24348
其他综合收益	1069	1703	1788	1878	1971	所得税费用	1168	(167)	982	1326	1704
少数股东权益	3109	220	3090	3761	4042	少数股东损益	286	168	513	572	623
归属于母公司所有者权益合计	179108	191674	202890	217488	233712	归属于母公司净利润	12751	15351	18143	20206	22021
每股净资产(元)	19.74	21.26	22.48	24.09	25.89						
总股本(亿股)	90.75	90.27	90.27	90.27	90.27						

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.35	1.62	2.00	2.23	2.43
每股红利					
每股净资产	19.74	21.26	22.48	24.09	25.89
ROIC					
ROE	8.12	9.24	9.20	9.61	9.76
收入增长	14%	13%	21%	10%	10%
净利润增长率	15%	20%	18%	11%	9%
资产负债率	80%	76%	76%	76%	76%
P/E	15.13	12.61	13.78	12.54	11.29
P/B	1.04	0.96	0.91	0.86	0.80
EV/EBITDA					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032