

华泰证券 (601688.SH)

业绩稳健增长, AI 赋能引领同业

优于大市

核心观点

业绩稳健向好, 资本实力提升。2025 年公司实现营业收入 358.10 亿元, 同比+6.83%; 归母净利润 163.83 亿元, 同比+6.72%, 业绩规模稳居行业第一梯队。核心盈利指标表现尤为亮眼, 扣非后归母净利润达 162.68 亿元, 同比+80.08%, 剔除 2024 年处置子公司带来的一次性收益扰动后, 公司主营业务盈利韧性与增长潜力充分体现。截至年末, 公司总资产达 10,773 亿元, 较年初+32.31%, 成功迈入万亿资产梯队, 资本实力与抗风险能力持续夯实。盈利结构持续优化, 财富管理、机构服务、投资管理等业务均取得稳健发展。

财富管理业务转型深化, 生态体系持续完善。公司 2025 年财富管理业务实现营收 158.64 亿元, 稳居公司第一大收入来源, 成为驱动业绩增长的核心引擎。客户经营层面, 公司深化分类分层客户服务体系, 基金投顾业务规模达 306 亿元, 权益基金、非货币市场基金、股票型指数基金保有规模均稳居行业第二, 客户粘性与 AUM 转化效率持续提升。平台赋能层面, 公司率先推出交易场景 AI 原生应用“AI 涨乐”APP, 数字化服务能力持续领先。截至年末, 子公司华泰资管 AUM 达 7,084. 亿元, 同比+27.36%, 企业 ABS 发行与公募 REITs 财务顾问业务规模均居行业前列, 大财富管理业务闭环持续完善。

机构服务与投行协同, 服务实体效能升级。2025 年公司投行业务与投资交易业务双轮驱动格局持续巩固。股权融资领域, 公司 2025 年境内股权主承销规模约 667 亿元, 财务顾问审核类重组项目过会数量、证监会注册数量均排名行业第一, 并购重组龙头地位稳固。债券融资领域, 公司全年全品种债券主承销规模达 14,115 亿元, 稳居行业第一梯队。同时, 公司依托 AI 驱动的 GAMS 智能投研平台、全球交易平台 GTP, 为机构客户提供全链路一体化服务, FICC 业务、权益做市业务市场份额持续提升。

AI 全业务链重塑与国际化布局双突破。2025 年公司坚定推进“AI in AI”转型战略, 实现 AI 技术对投研、交易、风控、客户服务全业务链的深度重塑, 技术赋能成效持续兑现。国际化布局方面, 公司全年实现国际业务收入 59.18 亿元, 业务韧性凸显。公司新加坡子公司新获得多项业务资质, 美国子公司获纽交所 IPO 主承销商资格, 覆盖亚欧美成熟市场与新兴市场的全球服务网络全面完善, 香港中资券商第一梯队地位持续巩固。

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: 基于公司公告数据及资本市场的表现, 我们调整了公司经纪业务市占率、佣金率、投资收益率等关键假设, 并基于此将 2026-27 年归母净利润下调 10.6%、9.4%。公司作为龙头券商, AI 战略布局领先行业、国际业务持续取得突破、传统业务优势稳固, 我们对公司维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	33,519	35,810	40,902	45,398	50,815
(+/-%)	5.93%	6.83%	14.22%	10.99%	11.93%
归母净利润(百万元)	15,351	16,384	18,060	19,949	22,212
(+/-%)	20.40%	6.72%	10.23%	10.46%	11.34%
摊薄每股收益(元)	1.62	1.73	2.00	2.21	2.46
净资产收益率(ROE)	8.3%	8.2%	8.4%	8.5%	8.7%
市盈率(PE)	11.24	10.53	9.10	8.24	7.40
市净率(PB)	1.01	0.95	0.87	0.81	0.74

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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.21 元
总市值/流通市值	164379/164379 百万元
52 周最高价/最低价	25.75/14.60 元
近 3 个月日均成交额	1913.59 百万元

市场走势

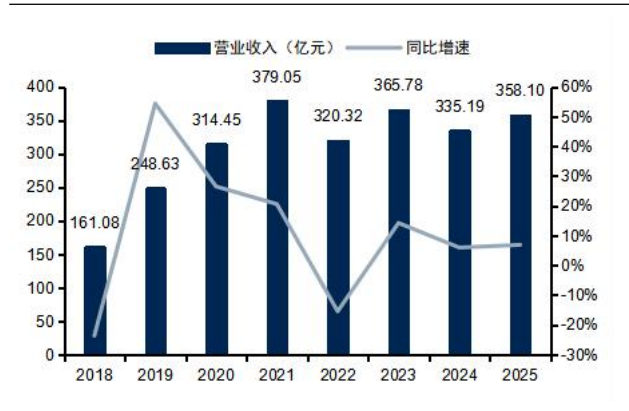


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《华泰证券 (601688.SH) - “AI 涨乐” 将改变什么 - AI 智能体简析暨三季报点评》——2025-11-02
- 《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

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元)



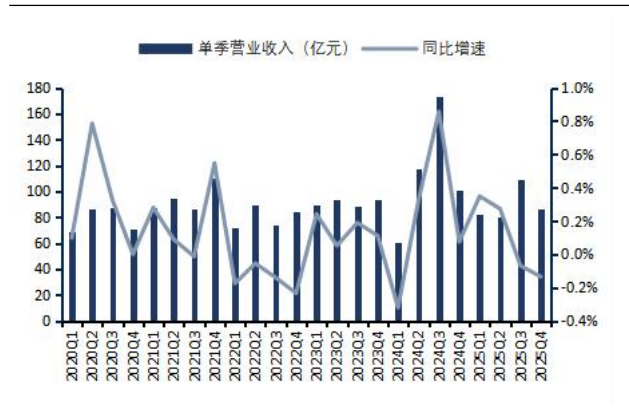
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



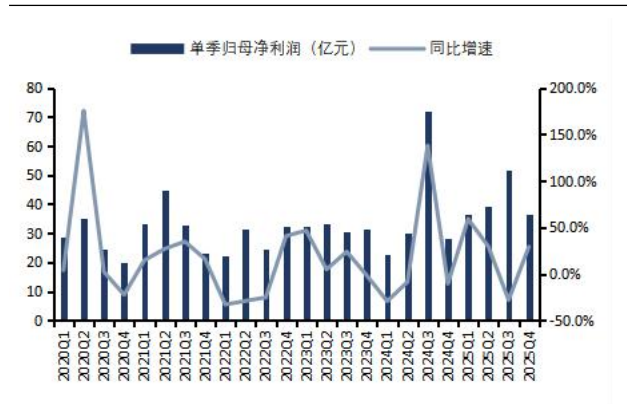
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

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 ROE 变化趋势



资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资产总计	814,270	1,077,348	1,401,203	1,514,682	1,640,143	营业收入	33,519	35,810	40,902	45,398	50,815
货币资金	177,639	223,338	234,505	246,230	258,541	手续费及佣金净收入	12,948	14,397	16,804	19,424	22,225
融出资金	132,546	186,015	195,316	205,081	215,335	经纪业务净收入	6,447	9,122	10,743	12,354	14,207
交易性金融资产	301,747	379,240	398,202	418,112	439,018	投行业务净收入	2,097	3,099	4,024	4,829	5,553
买入返售金融资产	15,228	17,609	18,490	19,414	20,385	资管业务净收入	4,146	1,798	2,037	2,241	2,465
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	利息净收入	2,705	4,396	5,404	5,730	6,384
负债合计	622,377	870,351	1,175,555	1,268,452	1,371,027	投资收益	21,716	20,194	18,878	20,437	22,408
卖出回购金融资产款	121,048	148,157	155,564	163,343	171,510	其他收入	8,011	747	784	824	865
代理买卖证券款	184,587	240,910	265,001	291,502	320,652	营业支出	25,898	17,426	19,689	21,396	23,427
应付债券	115,459	183,092	192,246	201,859	211,952	营业外收支	-	-	-	-	-
所有者权益合计	191,894	206,996	225,648	246,229	269,117	利润总额	15,352	18,405	21,234	24,022	27,409
其他综合收益	1,703	966	1,063	1,169	1,286	所得税费用	(167)	2,032	3,185	4,084	5,208
少数股东权益	220	57	960	1,957	3,068	少数股东损益	168	(11)	(11)	(11)	(11)
归属于母公司所有者权益合计	191,674	206,939	224,688	244,272	266,049	归属于母公司净利润	15,351	16,384	18,060	19,949	22,212
每股净资产(元)	18.10	19.24	20.83	22.60	24.56						
总股本	9,027	9,027	9,027	9,027	9,027						
关键财务与估值指标											
每股收益	1.62	1.73	2.00	2.21	2.46						
每股红利	0.68	0.73	0.80	0.88	0.98						
每股净资产	18.10	19.24	20.83	22.60	24.56						
ROIC	-	-	-	-	-						
ROE	8.3%	8.2%	8.4%	8.5%	8.7%						
收入增长率	5.9%	6.8%	14.2%	11.0%	11.9%						
净利润增长率	20.4%	6.7%	10.2%	10.5%	11.3%						
资产负债率	76.4%	80.8%	83.9%	83.7%	83.6%						
P/E	11.24	10.53	9.10	8.24	7.40						
P/B	1.01	0.95	0.87	0.81	0.74						
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 ±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 ±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