华泰证券 (601688)

个股分析报告

行业：综合证券金融服务
报告日期：2026 年 11 月 1 日
行情截至 2026-10-30 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：Q3 单季利润降 35%，估值处绝对低位但盈利拐点尚未确认

关键数据	数值
收盘价	16.99 元（-0.59%）
总市值	约 1533.66 亿元
PE(TTM)	7.47 倍
PB(MRQ)	0.85 倍
52 周区间	16.49～25.17 元
成交额/换手率	7.71 亿元／0.62%

行情数据截至：2026-10-30 收盘

一、投资要点

- **增长靠上半年，Q3 单季骤降**：前三季度归母 150.41 亿元、同比+18.13%，Q3 单季营收 80.90 亿元、归母 33.49 亿元，同比-25.84%/-35.38%，环比约-51%，自营投资收益同比少 22.2 亿元。
- **经纪投行强、自营周期是胜负手**：前三季度经纪+39.21%、投行+35.13%，驱动财富管理收入 2025 年占比 44.30%；但 Q3 投资端大幅回撤，单季利润波动主要来自自营投资。
- **估值历史低位但盈利预期下修**：收盘 16.99 元，总市值约 1533.66 亿元，PE(TTM)7.47 倍处近 5.2 年 0%分位、PB 0.85 倍处 28%分位；三季报后 4 家机构将 2026E 归母均值下调至约 184 亿元。

市场预期与证据

- **市场在定价**：三季报前 23 家机构预期 2026E 归母 207.39 亿元（EPS 2.26 元）；现价 PE 7.47 倍对应 2026E 约 8 倍，市场隐含约 0.7%的每股收益年增速（算术结果），定价偏向盈利低速、自营维持平淡。
- **证据显示**：4 家下调后 2026E 均值约 184 亿元，较旧值低约 13%，三季报已部分反映自营回落；但经纪+39.21%、投行+35.13%显示非投资业务仍有韧性，市场隐含的 0.7%增速可能过于悲观，关键待 Q4 自营能否修复。

证据倾向：证据不足；置信度：低（必需财务字段未核实：年度经营现金流、部分财务字段仍缺官方核验或披露日期、部分数据源不可用或降级，核验覆盖受限）

必需财务基线尚未核实：年度经营现金流。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

通过经纪与产品销售、投行及机构服务、资管、自营投资、融资融券和境外业务，向个人、机构及企业客户收取手续费、利息及投资收益。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
财富管理	44.30%（20	55.75%	+29.85%	最大收入分部，受 A 股交投及客户经营

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	25 年）			带动
机构服务	19.36%（2025 年）	41.61%	+42.42%	投行业务和投资交易收入增加
国际业务	16.53%（2025 年）	61.87%	-46.75%	受上年处置子公司一次性损益高基数影响；剔除后同比+23.82%
投资管理	11.06%（2025 年）	72.71%	+176.35%	基金及另类投资项目估值提升，增长带有周期性
其他	8.75%（2025 年）	3.65%	-19.32%	收入同比下降

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 财富管理平台：2025 年收入占比 44.30%，依托线上平台、营业网点及资本中介服务
- 综合服务能力：机构服务覆盖投行、主经纪商、研究与机构销售及投资交易
- 跨境牌照：新加坡及美国子公司取得相关发行、承销和经纪资格

主要威胁：市场成交和融资需求下行可同时压低多条业务线收入；佣金竞争、融资成本及自营市场风险侵蚀利润。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要投入为展业及融资资金、员工薪酬、交易清算、信息系统与数据、合规风控和营业网络；融资成本受市场利率与信用状况影响，公司难以单方面定价。
- 年报未披露供应商集中度；交易及经纪服务面对同业竞争，规模和科技可分摊固定投入，但不能消除资金成本与行情波动。
- 客户包括个人财富管理及交易客户、机构投资者、企业融资与并购客户，以及交易和清算对手方；零售经纪受佣金竞争，投行费率随项目及市场环境变化。
- 2025 年年报未披露营业收入前五大客户占比；应收款前五名占应收款余额 57.36%，仅反映应收对手方集中度，不能代表收入客户集中度。
- 2025 年末应收款净额 125.90 亿元，为年收入的 35.2%、归母净利润的 76.8%；应收款毛额 97.05%账龄在一年内，主要含交易结算及业务应收，不能等同客户占款。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2023	40.15%	约 40.3%	采用 2023 年报原口径，与 2024—2025 年口径存在断点
2024	约 46.44%	约 45.8%	按 2025 年报可比收入、成本计算，口径变化使毛利率上升不能全归因于经营改善
2025	51.34%	约 45.8%	营业成本同比下降 2.92%，毛利率提升 4.89 个百分点；净利率基本持平

华泰证券处于证券金融服务产业链中游，盈利随市场交易、融资需求和自营表现波动；利润率改善主要依靠客户资产与手续费变现、机构服务及主动资管能力提升，并控制融资和运营成本。2023 年毛利率与后两年口径存在断点。

2.4 行业与同行对比

综合券商收入与利润受资本市场成交、融资发行和投资表现驱动；华泰 2025 年财富管理占收入 44.30%，业务组合分散但仍具周期性。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
中信证券（600030）	综合券商，收入规模领先	2025 年收入 748.54 亿元；毛利率 53.66%；PE(TTM) 10.07 倍	收入规模显著高于华泰，业务线覆盖面广
国泰海通（601211）	吸收合并后的大型综合券商	2025 年收入 631.07 亿元；毛利率 47.06%；PE(TTM) 8.62 倍	年度体量受吸收合并影响，不宜与未并购口径直接比较
广发证券（000776）	综合券商	2025 年收入 354.93 亿元；毛利率约 52.95%；PE(TTM) 7.51 倍	收入规模接近华泰，毛利率为按年报收入及营业支出计算
中国银河（601881）	客户与网点覆盖较广的综合券商	2025 年收入 283.02 亿元；毛利率 51.08%；PE(TTM) 9.66 倍	收入规模低于华泰，年报披露客户超 1,930 万户

华泰 2025 年收入 358.10 亿元、毛利率 51.34%，规模接近广发，低于中信和国泰海通；财富管理占比较高，兼有机构、投资管理及境外业务。券商毛利率受收入构成和列报口径影响，PE 亦为不同数据商近似值。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026Q3（单季）	80.90 亿元	-25.84%	33.49 亿元	-35.38%	-35.59%	—
2026 年 1-9 月	317.48 亿元	+17.03%	150.41 亿元	+18.13%	+19.00%	—
2025 年报	358.10 亿元人民币	+6.83%	163.83 亿元人民币	+6.72%	+80.08%	—

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 4 项，4 项与表中一致。

前三季度归母+18%主要靠上半年，Q3 单季营收-25.8%、归母-35.4%环比-51.4%，自营投资收益同比少 22.2 亿元，拐点向下。扣非与归母基本持平，利润无水分。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权平均 ROE	8.08%（2026 年 1-9 月）	良好	年化 10.77%，较 2025 年 9.20%继续抬升
权益乘数（剔除客户资金）	4.52 倍（2026-09-30）	关注	同比+0.66 倍，ROE 靠加杠杆，风险同步放大
资产负债率	82.6%（2026-09-30）	一般	券商含客户资金与回购，杠杆水平偏高
经营现金流/净利润	5.04 倍（2026 年 1-9 月）	一般	同比+618.76%，但受融出资金变动扰动，参考意义有限
商誉/归母权益	1.1%（2026-09-30）	良好	商誉仅 2.38 亿元，减值风险可忽略
风险覆盖率	241.03%（2026-09-30）	良好	较上年末-57.64pct，仍高于监管要求

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	7.47 倍	近 5.2 年 0%分位（中位数 10.55 倍）	中位数 9.14 倍（中信证券 10.07、国泰海通 8.62、广发证券 7.51、中国银河 9.66）
PB(MRQ)	0.85 倍	近 5.2 年 28%分位（中位数 0.95 倍）	中位数 0.98 倍（中信证券 1.19、国泰海通 0.85、广发证券 1.00、中国银河 0.97）
PS(TTM)	3.55 倍	近 5.2 年 31%分位（中位数 3.89 倍）	中位数 3.78 倍（中信证券 4.45、国泰海通 3.23、广发证券 3.04、中国银河 4.32）
股息率（测算）	约 3.2%（2025 年度每股 0.55 元）	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-30 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-30 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 7.47 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 0.7%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE 7.47 倍处近 5.2 年 0%分位、PB 0.85 倍处 28%分位，PS 3.55 倍处 31%分位，均低于历史中位数；市场隐含约 0.7%的每股收益年增速，配合 4 家机构下调至约 184 亿元的 2026E，价格已计入自营拖累与利润低速。估值继续下修需要 Q4 投资端进一步恶化，修复则取决于盈利预期止跌。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	435.4 亿元	约 184 亿元（10 月底 4 家下调后均值）	+12.3%	2.26 元（旧一致预期，下调前）
2027E	471.7 亿元	229.2 亿元	+10.5%	2.50 元

一致预期原为 23 家机构（截至 2026-10-20）2026E 净利 207.39 亿元，三季报后 4 家下调至 174.6-196 亿元，均值约 184 亿元，旧值高估约 13%；2027E 沿用 10 月前 21 家均值。

4.3 机构观点

可确认机构目标价 3 家，均值约 26.5 元，区间 26.00-27.00 元，最新中金 2026-11-01 给 27 元；样本少、时点不齐，不宜视为共识。

机构	评级	日期	备注
中金公司	跑赢行业	2026-11-01	A 股目标价 27 元，对应 26e 1.3x PB
中信建投	买入	2026-09-01	目标价 26.00 元（三季报前）
华创证券	买入	2026-09-01	目标价 26.43 元（三季报前）
开源证券	买入	2026-11-01	下调 2026E 归母至 174.6 亿元，未给目标价

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2027-04-30 前	2026 年年报及 2026 年度利润分配预案披露	全年归母净利能否守住东吴证券预测的 188 亿元（同比+15%）；Q4 投资端收益是否修复；分红比例与除息时点
2027-04-30 前	2027 年一季报披露	单季营收、归母净利同比能否转正，投资收益是否摆脱 Q3 的-55%量级下滑
2027-01-23 前	发行股份一般性授权到期	授权额度为总股本 20%，有效期最晚至 2027-01-23；期间是否出现具体发行方案，构成潜在摊薄

5.2 近期重要事件

- **2026-10-30 三季报 Q3 单季营收净利大幅下滑（利空）**：前三季度营收 317.48 亿元、归母净利 150.41 亿元，同比+17.03%/+18.13%，增长全部来自上半年；Q3 单季营收 80.90 亿元、归母净利 33.49 亿元，同比-25.84%/-35.38%，环比约-51%。压力主要来自投资端，经纪、投行前三季度分别+39.21%、+35.13%。
- **2026-10-23 半年度分红 0.18 元/股完成除息（中性）**：每 A 股派现 0.18 元（含税），合计派现 16.25 亿元，股权登记日 10 月 22 日、除息日 10 月 23 日。中期分红落地，分红频率提升；下一次分红窗口看 2026 年度利润分配预案。
- **2026-10-30 董事会通过注册港交所联讯通议案（中性）**：第七届董事会第八次会议审议通过申请注册香港交易所联讯通及相关授权事项，同时修订信息披露、投资者关系等治理制度，全部议案 13 票赞成。联讯通业务内容与获批时间表公司未披露，暂不构成可定价事件。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- PB 0.85 倍处近 5.2 年 28%分位，低于 0.95 倍中位数，龙头综合券商折价提供安全垫。
- 前三季度经纪+39.21%、投行+35.13%，非投资业务仍支撑财富管理 44.30%基本盘。
- 测算股息率约 3.2%，半年度分红 0.18 元/股已落地，分红频率提升利于估值托底。

6.2 看空理由

- Q3 单季营收-25.84%、归母-35.38%，自营投资收益同比少 22.2 亿元，盈利拐头向下。
- 三季报后 4 家机构将 2026E 归母从 207.39 亿元下调至均值约 184 亿元，下修幅度约 13%。
- 权益乘数 4.52 倍、同比+0.66 倍，ROE 年化 10.77%更多依赖加杠杆而非回报率提升。

6.3 其他风险

- 权益乘数 4.52 倍、风险覆盖率 241.03%较上年末-57.64pct，行情回撤时净资产与利润双向承压。
- 股份一般性授权额度达总股本 20%、最晚 2027-01-23 到期，若启动增发将摊薄每股收益。
- 自营投资交易占机构服务收入重要部分，权益市场单季回撤直接放大利润波动。
- 国际业务 2025 年收入-46.75%，境外市场与汇率波动可能再度拖累利润。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
Q4 单季投资收益	Q3 自营同比少 22.2 亿元	Q4 投资收益同比转正或环比明显回升	Q4 投资收益延续 Q3 约-55%量级下滑
2026E 归母一致预期	4 家均值约 184 亿元	预期企稳或上修至 190 亿元以上	继续下调至 175 亿元以下
2026 年度分红预案	2025 年每股 0.55 元、股息率约 3.2%	分红比例提升或每股派现不低于 0.55 元	派现明显下调或取消中期分红
经纪与投行收入增速	前三季度+39.21%/+35.13%	全年维持 20%以上增长	单季增速转负

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下仅为基于现有技术面与资金面数据的主观情景推演，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价 16.99 元贴近布林下轨与 52 周低点 16.49，均线空头排列、MACD 零轴下方，属于弱势探底结构；RSI6 为 34.5 尚未极度超卖，短线缺乏反转动能，方向取决于 16.49~16.83 一带能否守住。

指标	数值	解读
均线结构	MA5 17.26 / MA10 17.22 / MA20 17.44 / MA60 18.32	股价处于各均线下方，空头排列
MACD(12,26,9)	DIF -0.323 / DEA -0.328 / 柱 0.010	零轴下方，红柱缩窄，动能趋弱
RSI	RSI6 34.5 / RSI14 36.8	接近超卖区，但未到极值
布林带(20,2)	上轨 18.05 / 中轨 17.44 / 下轨 16.83	贴近下轨运行，中轨构成反压
近 20 日区间	16.49~18.02 元	10 月 23 日低点 16.49 为近期关键低点

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	17.22~17.44 元	MA5/MA10 与布林中轨重合区，收复前反弹均属弱势修复
第一支撑	16.83~16.99 元	布林下轨与现价，跌破则打开下探前低空间
强支撑	16.49~16.60 元	52 周低点 16.49（10 月 23 日），失守则指向 16 元下方无参照区

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-30 价格 16.99 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.3%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	16.50～17.37 元	-2.9%～+2.2%
约 95%	16.23～17.96 元	-4.5%～+5.7%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：16.7~17.3 元区间反复，量能维持 5.5~8 亿元，无新消息，Q3 业绩利空继续消化。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 50%。

- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：有效跌破 16.83 元布林下轨并放量，顺势测试 16.49 元 52 周低点，券商板块同步走弱。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 35%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：站稳 17.44 元布林中轨且单日成交额放大至 10 亿元以上，券商板块整体修复带动。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（2026-10-19~10-30）日成交额 5.57 亿~13.07 亿元、换手率 0.43%~1.05%，最新一日主力净流出 0.64 亿元，量能偏低。截至 2026-09-30 前十大流通股东合计占 51.17%，以江苏国资系（国信集团 15.22%、交控 5.42%等）及香港中央结算为主，两只证券公司 ETF 合计 3.45%，无公募主动基金重仓，筹码偏锁定、日内盘口偏薄，大额进出滑点较大，且股东结构此后可能已变化。

若单日成交额持续放大至 10 亿元以上（约为近期均量 1.5 倍）且股价站稳 17.44 元，可视为资金介入信号。

以上情景推演基于 2026-10-30 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

华泰证券｜2025 年度报告摘要 — https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/HKSTOCK/2026/2026-3/2026-03-30/2469554.pdf

stockmc.xueqiu.com（公告 PDF） — https://stockmc.xueqiu.com/202603/601688_20260331_4FH5.pdf

华泰证券(601688)_公司公告_华泰证券：2025 年度财务报表及审计报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12036130&stockid=601688

华泰证券(601688)_公司公告_华泰证券：2025 年年度报告摘要新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12036119&stockid=601688

中信证券:中信证券股份有限公司 2025 年年度报告_九方智投 — https://www.9fzt.com/detail/sh_600030_9_d18947faca97c17cc6dea57bd1d6939a.html

SH.601688 华泰证券 HUATAI SEC - A 股实时报价 RT Quote - 详细报价 Detailed Quote - etnet 经济通|香港新闻财经资讯和生活平台 — https://ashares.etnet.com.hk/www/sc/ashares/quote.php?code=601688

华泰证券股份有限公司 2026 年第三季度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-31/1225649972.PDF

华泰证券股份有限公司 2025 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-31/1225050753.PDF

华泰证券股份有限公司 2024 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-03-29/1222949445.PDF

腾讯财经行情（2026-10-30） — https://gu.qq.com/sh601688

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 三季报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601688#/cwfx

华泰证券：上半年净利润同比增长 54.87% 拟每股派 0.18 元 — https://finance.ifeng.com/c/8vxnNq0vzGK

华泰证券：2026 年上半年净利润 116.92 亿元 同比增长 54.87% 拟 10 派 1.8 元 - 华泰证券：2026 年上半年净利润 116.92 亿元 同比增长 54.87% 拟 10 派 1.8 元 — https://newzzbcx.cs.com.cn/cxnews.html?random=F8tE4fmb&name=new20260829140708cxarwllr#1

华泰证券：上半年归母净利润 116.92 亿元 同比上升 54.9% — https://finance.eastmoney.com/a/202608283858743674.html

华泰证券：第七届董事会第八次会议决议公告 — https://www.sohu.com/a/1095101613_121857546?scm=10001.7746_13-119000.0.0-0-0-0-0.0&spm=smpc.channel_354.block3_32_P7Ovbu_1_fd.23.1793365781282u9PDiaR_7746

华泰证券股份有限公司 — https://www.sohu.com/a/1095228746_120988533?scm=10001.325_13-325_13.0.0-1-0-0-0.5_1334&spm=smpc.channel_248.block3_308_NDdFbm_1_fd.97.1793400633965W4Ktaal

华泰证券：第七届董事会第八次会议决议公告 — http://stock.10jqka.com.cn/hks/20261030/c681313670.shtml

华泰证券：第七届董事会第八次会议决议公告 — https://finance.eastmoney.com/a/202610303916996566.html

华泰证券第三季度营收 80.9 亿同比降 26%，净利 33.49 亿同比降 35% — https://www.163.com/dy/article/LAH79LES05198R91.html?spss=dy_author

华泰证券最新公告：Q3 净利润环比下降 51%-证券之星 — https://wap.stockstar.com/detail/RB2026103000049987

华泰证券: 华泰证券股份有限公司第七届董事会第八次会议决议公告内容摘要 — https://stock.stockstar.com/AN2026103100003821.shtml

华泰证券：前三季度净利润 150.41 亿元，同比增长 18.13% — https://www.dahecube.com/spiderdetail.html?spidid=885079?recid=

东方财富 个股资金流向 — https://data.eastmoney.com/zjlx/601688.html

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601688#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-10-30 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。