

东方证券 (600958.SH)

买方投顾深化，自营投资收益率改善

2025 年 03 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

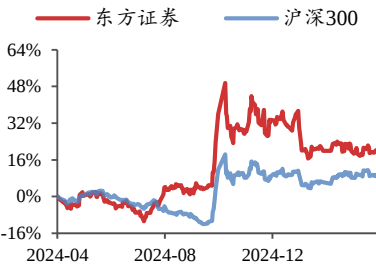
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2025/3/28
当前股价(元)	9.76
一年最高最低(元)	12.52/7.19
总市值(亿元)	829.27
流通市值(亿元)	725.62
总股本(亿股)	84.97
流通股本(亿股)	74.35
近 3 个月换手率(%)	35.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，自营投资收益率改善—东方证券 2024 三季报点评》-2024.10.31

《投资收益和降本增效支撑业绩，买方投顾转型深化—东方证券 2024 中报点评》-2024.8.31

● 买方投顾深化，自营投资收益率改善

2024 年公司营业总收入/归母净利润为 191.9/33.5 亿元，同比+12.3%/+21.7%，单 4 季度净利润 0.48 亿元，环比-96%，与快报一致，年化加权平均 ROE 4.14%，同比+0.69pct。考虑债市调整，我们调整自营投资收益率假设，下调 2025 年、上调 2026 年并新增 2027 年预测，预计 2025-2027 年归母净利润 50/64/76（调前 54/61）亿元，同比+51%/+27%/+18%，对应 EPS 为 0.6/0.8/0.9 元。公司拥有东方资管和汇添富两大资管品牌，财富管理持续转型深化，具有差异化优势。基金产品端降费靴子以及公募降佣政策落地，关注渠道环节收费优化落地。当前股价对应 2025-2027 年 PB 1.04/0.98/0.91 倍，维持“买入”评级。

● 东证资管收入净利润有所下降，汇添富 AUM 同比增长

（1）2024 年东证资管营收/净利润为 14.4/3.3 亿元，同比-30%/-32%，ROE8%，同比下降 5 个百分点。根据 Wind 数据，期末非货/偏股 AUM 1399/919 亿元，同比 -16%/-18%，市占率 0.73%/1.15%，环比-0.06/-0.08pct。（2）汇添富营收/净利润为 48.3/15.5 亿元，同比-10%/+9%，年化 ROE 15%，同比+0.3pct。期末汇添富非货/偏股 AUM 4883/2458 亿元，同比+9%/+2%，市占率 2.54%/3.09%，环比 -0.10/-0.02pct。

● 买方投顾转型深化，自营投资收益率改善，两融市占率提升

（1）经纪业务净收入同比-10%，其中代买/席位/代销分别+17%/-38%/-25%，代买受益于 Q4 市场交投活跃，降佣落地影响席位收入。公司买方服务模式逐步成熟，基金投顾业务规模 153.7 亿元，同比+7.05%；存量账户数 19.28 万户，客户留存率 58.18%，复投率 76.80%。（2）投行业务净收入同比-23%，主要受 IPO 低迷影响，公司增发项目数量排名行业第 8。根据 Wind 数据，公司债券承销业务承销总规模为 5204 亿元，同比+36%，市场排名第 6，同比上升 2 名。（3）2024 年自营投资收益 49 亿元，同比+106%，自营投资收益率 4.41%，同比+2.1 个百分点，期末自营投资金融资产规模 1118 亿元，同比+6%。（4）期末公司融资融券余额 274.61 亿元，同比+32.22%，市占率提升 0.21pct 至 1.47%，平均维持担保比例为 260.98%。

● **风险提示：**市场波动风险；公司财富管理、资产管理规模增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17090	19190	20621	22648	24643
YOY(%)	-8.7	12.3	7.5	9.8	8.8
归母净利润(百万元)	2754	3350	5042	6427	7591
YOY(%)	-8.5	21.7	50.5	27.5	18.1
毛利率(%)	16.1	18.4	26.4	31.4	34.2
净利率(%)	16.1	17.5	24.5	28.4	30.8
ROE(%)	3.5	4.2	6.1	7.4	8.2
EPS(摊薄/元)	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9
P/E(倍)	30.1	24.8	16.4	12.9	10.9
P/B(倍)	1.05	1.09	1.04	0.98	0.91

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	259741	251339	302080	339964	367762
现金	104093	103093	128987	148332	154307
应收票据及应收账款	671	973	1061	1173	1257
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	154977	147272	172032	190459	212197
非流动资产	123950	166397	170917	183478	197450
长期投资	6254	6128	6353	6591	6949
固定资产	1855	1739	1754	1769	1784
无形资产	287	272	292	312	332
其他非流动资产	115554	158258	162517	174805	188384
资产总计	383690	417736	472997	523442	565212
流动负债	233297	262867	297561	331119	357605
短期借款	1700	1081	1622	1865	2145
应付票据及应付账款	1544	1172	1272	1372	1472
其他流动负债	230053	260613	294667	327882	353988
非流动负债	71633	73470	90474	102584	111926
长期借款	0	468	468	468	468
其他非流动负债	71633	73002	90006	102116	111458
负债合计	304930	336337	388035	433703	469531
少数股东权益	15	3	3	3	4
股本	8497	8497	8497	8497	8497
资本公积	39535	39535	39535	39535	39535
留存收益	13375	13184	23677	28455	34396
归属母公司股东权益	78746	81397	84958	89736	95677
负债和股东权益	383690	417736	472997	523442	565212

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-3508	2586	9778	16663	23328
净利润	2757	3350	5043	6427	7592
折旧摊销	920	1020	1120	1220	1320
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-2858	-2958	-3058	-3158	-3258
营运资金变动	12220	17220	22220	27220	32220
其他经营现金流	-16547	-16047	-15547	-15047	-14547
投资活动现金流	18692	18792	18892	18992	19092
资本支出	16	16	16	16	16
长期投资	471	571	671	771	871
其他投资现金流	18929	19029	19129	19229	19329
筹资活动现金流	-26955	-14578	-31769	-22106	-42530
短期借款	2340	2440	2540	2640	2740
长期借款	35802	35902	36002	36102	36202
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	1	1	1	1
现金净增加额	-11771	6800	-3098	13550	-110

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17090	19190	20621	22648	24643
营业成本	14344	15664	15167	15545	16203
营业税金及附加	84	87	95	108	121
营业费用	0	0	4	4	4
管理费用	7715	7864	7622	7742	8137
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	1030	461	201	228	254
其他收益	0	0	4	4	4
公允价值变动收益	428	-450	0	0	0
投资净收益	2544	5834	5986	7083	7830
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2746	3526	5454	7103	8440
营业外收入	200	161	267	304	339
营业外支出	27	27	30	34	38
利润总额	2919	3659	5691	7372	8741
所得税	163	309	649	945	1149
净利润	2757	3350	5043	6427	7592
少数股东损益	3	0	0	0	1
归属母公司净利润	2754	3350	5042	6427	7591
EBITDA	3839	4679	6811	8592	10061
EPS(元)	0.32	0.39	0.59	0.76	0.89

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.7	12.3	7.5	9.8	8.8
营业利润(%)	-13.6	28.4	54.7	30.2	18.8
归属于母公司净利润(%)	-8.5	21.7	50.5	27.5	18.1
获利能力					
毛利率(%)	16.1	18.4	26.4	31.4	34.2
净利率(%)	16.1	17.5	24.5	28.4	30.8
ROE(%)	3.5	4.2	6.1	7.4	8.2
ROIC(%)	3.4	4.0	5.8	7.0	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	79.5	80.5	82.0	82.9	83.1
净负债比率(%)	2.1	2.4	2.9	3.2	3.3
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	4.5	4.8	4.6	4.5	4.5
应收账款周转率	2164.4	2334.4	2027.8	2027.8	2027.8
应付账款周转率	1050.9	1153.2	1240.9	1175.6	1139.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.4	0.3	1.2	2.0	2.7
每股净资产(最新摊薄)	9.3	9.6	10.0	10.6	11.3
估值比率					
P/E	30.1	24.8	16.4	12.9	10.9
P/B	1.05	1.09	1.04	0.98	0.91
EV/EBITDA	98.6	86.1	59.6	50.0	37.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn