

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

轻资产业务有所承压, 重资产业务表现优异

——东方证券(600958)2024 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

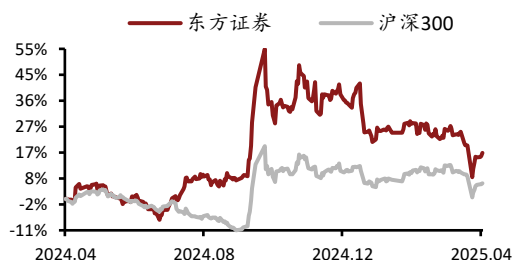
市场数据(2025-04-16)

收盘价(元)	9.16
一年内最高/最低(元)	12.22/7.29
沪深 300 指数	3,772.82
市净率(倍)	1.02
总市值(亿元)	778.29
流通市值(亿元)	775.10

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	8.99
总资产(亿元)	4,177.36
所有者权益(亿元)	813.97
净资产收益率(%)	4.14
总股本(亿股)	84.97
H 股(亿股)	10.27

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《东方证券(600958)中报点评: 部分优势业务有所波动, 自营奠定业绩稳健基础》2024-09-30

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 17 日

2024 年年报概况: 东方证券 2024 年实现营业收入 191.90 亿元, 同比+12.29%; 实现归母净利润 33.50 亿元, 同比+21.66%; 基本每股收益 0.37 元, 同比+23.33%; 加权平均净资产收益率 4.14%, 同比+0.69 个百分点。2024 年末期拟 10 派 1.00 元 (含税)。

点评: 1.2024 年公司投资收益 (含公允价值变动)、其他收入占比出现提高, 经纪、投行、资管业务净收入以及利息净收入占比出现下降。2.代买净收入随市增长, 席位、代销、期货经纪均有承压, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-9.71%。3.股权融资业务随市承压较重, 债权融资规模保持快速增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比-22.65%。4.市场因素导致券商资管业务承压明显, 公募基金业绩贡献同步下滑, 合并口径资管业务手续费净收入同比-33.91%。5.合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+81.16%, 实现显著增长。6.两融规模及市场份额同步增加, 股票质押风险有效出清, 合并口径利息净收入同比-25.11%。

投资建议: 报告期内受市场环境以及公募基金费改等因素的影响, 公司优势业务券商资管和公募基金阶段性承压, 合并口径经纪业务手续费净收入小幅回落; 债权融资规模保持快速增长在一定程度上对冲了股权融资业务的相对停滞; 年末两融规模创历史新高、市场份额明显提升, 股票质押风险有效出清、信用减值大幅下降; 自营业务表现优异, 投资收益 (含公允价值变动) 同比实现显著增长驱动公司整体经营业绩止稳回升。预计公司 2025 年、2026 年 EPS 分别为 0.39 元、0.44 元, BVPS 分别为 9.33 元、9.63 元, 按 4 月 16 日收盘价 9.16 元计算, 对应 P/B 分别为 0.98 倍、0.95 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	170.90	191.90	202.04	217.43
增长比率	-9%	12%	5%	8%
归母净利(亿元)	27.54	33.50	35.13	39.85
增长比率	-9%	22%	5%	13%
EPS(元)	0.30	0.37	0.39	0.44
市盈率(倍)	19.12	28.05	23.49	20.82
BVPS(元)	8.68	8.99	9.33	9.63
市净率(倍)	1.00	1.18	0.98	0.95

资料来源: Wind、中原证券研究所

东方证券 2024 年报概况：

东方证券 2024 年实现营业收入 191.90 亿元，同比+12.29%；实现归母净利润 33.50 亿元，同比+21.66%；基本每股收益 0.37 元，同比+23.33%；加权平均净资产收益率 4.14%，同比+0.69 个百分点。2024 年末期拟 10 派 1.00 元（含税），与中期已实施的 10 派 0.75 元（含税）合并计算，2024 年全年分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 44.20%，同比基本持平。

点评：

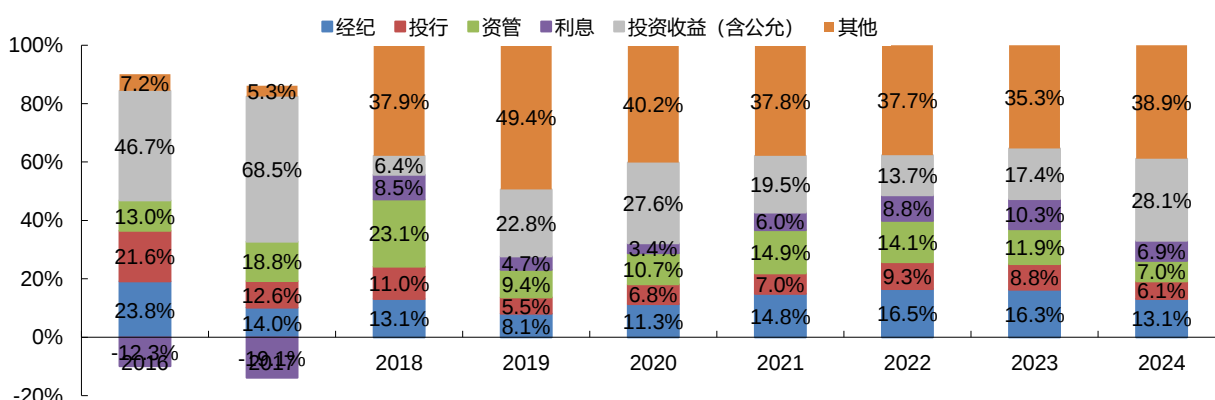
1. 投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显

2024 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 13.1%、6.1%、7.0%、6.9%、28.1%、38.9%，2023 年分别为 16.3%、8.8%、11.9%、10.3%、17.4%、35.3%。

2024 年公司投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高，经纪、投行、资管业务净收入以及利息净收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比提升的幅度较为明显。

根据公司 2024 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为租赁、投资性房地产出售、大宗商品交易及其他，本期合计 69.65 亿元，同比+27.60%。

图 1：2016-2024 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 代买净收入随市增长，席位、代销、期货经纪均有承压

2024 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 25.11 亿元，同比-9.71%。

截至报告期末，公司客户资金账户总数 291.98 万户，同比+8.50%；托管资产总额 8782.73 亿元，同比+17.74%。私人财富管理方面，针对高净值客户需求完善产品线与策略类型。截至报告期末，公司零售高净值客户资产总规模 1833.40 亿元，同比+22.24%。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 11.32 亿元，同比+17.32%；实现交易单元席位租赁收入 3.68 亿元，同比-37.71%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司代销各类金融产品合计 1467.29 亿元，同比+12.19%。其中，非货产品销售规模 209.56 亿元，同比+26.20%。截至报告期末，公司非货产品保有规模 558.24 亿元，同比+8.12%。机构理财方面，截至报告期末，公司机构理财保有规模 182.06 亿元，同比+67.03%。基金投顾业务方面，截至报告期末，公司基金投顾业务规模 153.71 亿元，同比+7.05%。报告期内公司实现代销金融产品业务收入 1.67 亿元，同比-24.56%。

期货经纪业务方面，截至报告期末，东证期货客户权益规模排名行业第 3 位。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 8.44 亿元，同比-15.94%。

3. 股权融资业务随市承压较重，债权融资规模保持快速增长

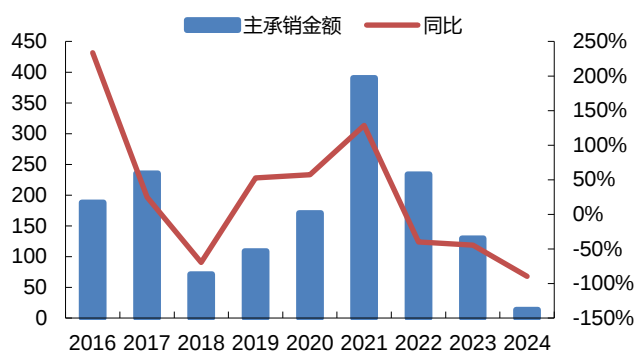
2024 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 11.68 亿元，同比-22.65%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成股权融资主承销金额 13.31 亿元，同比-89.71%。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 4 月 16 日，公司 IPO 项目储备 5 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 13 位。

债权融资业务方面，报告期内公司债券承销业务承销总规模 5204.43 亿元，同比+35.61%，市场排名第 6 位，同比+2 位。其中，主承销各类债券 2950.85 亿元，同比+19.44%。

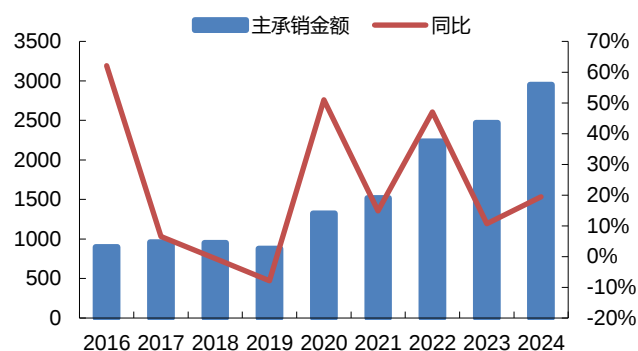
财务顾问业务方面，报告期内公司共完成并购重组类财务顾问项目共 10 个，交易金额 16.08 亿元。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 市场因素导致券商资管业务承压明显，公募基金业绩贡献同步下滑

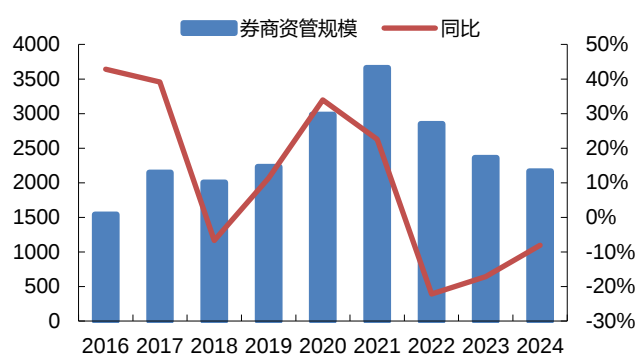
2024 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 13.41 亿元，同比-33.91%。

券商资管业务方面，报告期内东证资管围绕“平台化、多元化、市场化”建设方向，持续推进“二次创业”转型发展。截至报告期末，东证资管管理规模 2165.68 亿元，同比-8.14%。其中，集合、单一、专项及公募规模分别为 203 亿、247 亿、54 亿、1662 亿，同比分别-51 亿、+28 亿、+3 亿、-172 亿。截至报告期末，东证资管旗下权益类基金近 10 年股票投资主动管理收益率 165.10%，排名行业第 1 位；固定收益类基金近 7 年绝对收益率 36.32%，排名行业前 30%。报告期内东证资管实现营业收入 14.35 亿元，同比-30.41%。

公募基金业务方面，公司持有 35.412% 股权的汇添富基金资产管理总规模 1.16 万亿元，同比+9%。其中，非货公募基金管理规模 5000 亿元，同比+10%。报告期内汇添富基金实现营业收入 48.28 亿元，同比-10.11%。

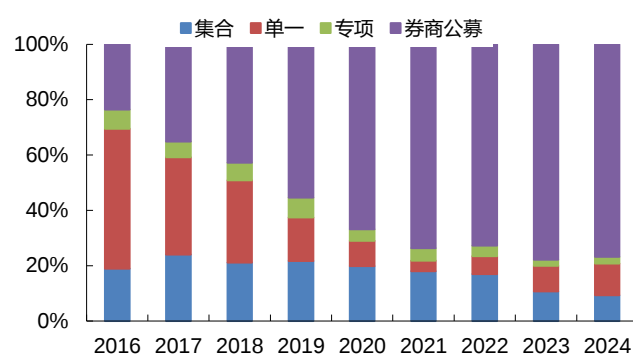
私募基金业务方面，报告期内东证资本重点关注新能源和科创领域，聚焦半导体、机器人与 AI、军工航天等优质赛道，并持续关注并购业务，深度参与上下游协同创新。截至报告期末，东证资本管理规模 175.40 亿元，同比+1.08%；在投金额 73.81 亿元，同比-14.27%。报告期内东证资本实现营业收入-3.39 亿元，同比-265.37%。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

5. 投资收益（含公允价值变动）同比实现显著增长

2024 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）53.84 亿元，同比+81.16%。

权益类自营业务方面，报告期内公司严格控制和灵活调整仓位，积极择时，把握交易机会；持续增加高股息策略投资规模，不断优化结构、改善行业分散度，保持组合股息率相对较高水平；持续优化多模态量化模型框架，保持较市场更低的回撤水平。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司保持规模稳定，持仓结构继续优化，银行间市场现券交易量、债券交割总量和利率互换交易量规模均名列证券公司前列。

客需业务方面，报告期内公司场外衍生品业务根据风险程度调整各细分领域的规模，减少波动性业务比重，提高收益稳定性；积极探索业务模式，拓展交易对手，提升市场活跃度。其中，场外期权交易规模 453.01 亿元，同比-62.46%；收益互换交易规模 486.05 亿，同比+10.59%。

另类投资业务方面，报告期内东证创新依据对宏观经济形势、行业发展趋势以及各类资产风险收益特征的深入研究与判断，不断优化不同期限、风险特征和预期收益的资产投资结构，持续提高收益稳定性。截至报告期末，东证创新股权投资存量规模 43.67 亿元，同比-9.04%。报告期内东证创新实现营业收入 2.64 亿元，同比-50.38%。

6. 两融规模及市场份额同步增加，股票质押风险有效出清

2024 年公司实现合并口径利息净收入 13.21 亿元，同比-25.11%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 274.61 亿元，同比+32.22%；市占率 1.47%，同比+0.21 个百分点。报告期内公司实现融出资金利息收入 1.16 亿元，同比-2.50%。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司以自有资金出资的股票质押待购回余额 28.97 亿元，同比-50.89%，风险有效出清。报告期内公司实现股票质押式回购利息收入 0.60 亿元，同比-85.57%。

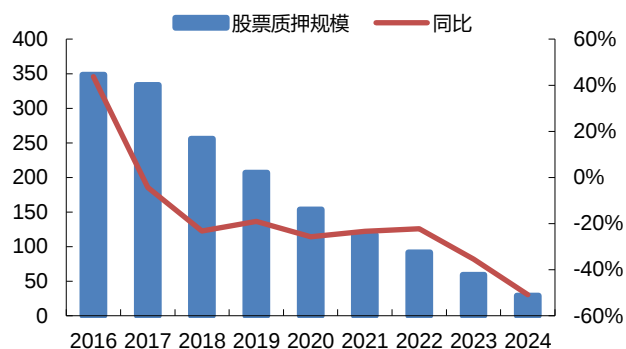
报告期内公司共计提信用减值损失 4.61 亿元，同比-55.24%，实现大幅下降。

图 6：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

报告期内受市场环境以及公募基金费改等因素的影响，公司优势业务券商资管和公募基金阶段性承压，合并口径经纪业务手续费净收入小幅回落；债权融资规模保持快速增长在一定程度上对冲了股权融资业务的相对停滞；年末两融规模创历史新高、市场份额明显提升，股票质押风险有效出清、信用减值大幅下降；自营业务表现优异，投资收益（含公允价值变动）同比实现显著增长驱动公司整体经营业绩止稳回升。

预计公司 2025 年、2026 年 EPS 分别为 0.39 元、0.44 元，BVPS 分别为 9.33 元、9.63 元，按 4 月 16 日收盘价 9.16 元计算，对应 P/B 分别为 0.98 倍、0.95 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1：资产负债表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产：	3836.90	4177.36	4529.88	4739.48
货币资金	1040.93	1030.93	1082.48	1136.60
融出资金	210.72	280.48	336.58	353.41
金融投资	1957.68	2219.31	2418.02	2530.14
买入返售金融资产	54.38	39.84	31.87	28.68
应收利息及款项	6.71	9.73	10.70	11.24
长期股权投资	62.54	61.28	62.51	63.14
固定及无形资产	21.42	20.11	20.51	20.72
商誉	0.32	0.32	0.32	0.32
其他资产合计	482.21	515.35	566.89	595.23
负债：	3049.30	3363.37	3687.19	3871.54
流动负债	301.68	459.55	505.51	530.79
交易性金融负债	153.02	147.09	154.44	162.16
卖出回购金融资产款	737.16	859.16	945.08	992.33
代理买卖证券款	1115.71	1136.37	1250.01	1312.51
应付费	34.48	37.54	41.29	43.35
长期借款	0.00	4.68	0.00	0.00
应付债券	601.58	607.34	668.07	701.47
其他负债	105.67	111.63	122.79	128.93
所有者权益：	787.60	814.00	842.69	867.94
股本	84.97	84.97	84.97	84.97
其他权益工具	50.00	50.00	50.00	50.00
资本公积金	395.35	395.35	395.35	395.35
库存股	(3.00)	(3.11)	(3.11)	(3.11)
存留收益	138.79	154.26	169.69	183.27
一般风险准备	121.35	132.50	145.75	157.41
少数股东权益	0.15	0.03	0.04	0.05

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	170.90	191.90	202.04	217.43
手续费及佣金净收入	69.35	54.35	62.88	69.02
其中：经纪业务	27.81	25.11	31.39	32.96
投行业务	15.10	11.68	12.26	13.49
资管业务	20.29	13.41	14.08	16.90
利息净收入	17.64	13.21	15.85	16.64
投资收益（含公允）	29.72	53.84	45.76	50.34
其他收入	54.19	70.50	77.55	81.43
营业支出：	143.44	156.64	163.67	173.90
管理费用	77.14	78.64	79.43	85.78
其他成本	66.29	78.00	84.24	88.12
营业外收入：	1.73	1.34	0.00	0.00
利润总额：	29.19	36.59	38.37	43.53
所得税	1.63	3.09	3.24	3.68
净利润：	27.57	33.50	35.13	39.85
少数股东损益	0.03	0.00	0.00	0.00
归母净利：	27.54	33.50	35.13	39.85

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.30	0.37	0.39	0.44
ROE（加权）	3.45%	4.14%	4.19%	4.63%
BVPS（元）	8.68	8.99	9.33	9.63
P/E（倍）	19.12	28.05	23.49	20.82
P/B（倍）	1.00	1.18	0.98	0.95

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。