

非银金融

2025 年 04 月 29 日

东方证券 (600958)

——投资收益同环比高增超 100%，单季股质减值准备冲回

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 29 日

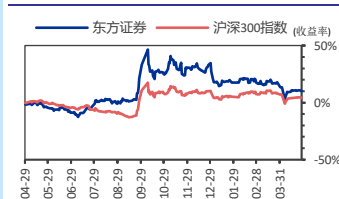
收盘价 (元)	9.10
一年内最高/最低 (元)	12.52/7.19
市净率	1.0
股息率 (分红/股价)	2.47
流通 A 股市场值 (百万元)	67,655
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	9.14
资产负债率%	80.01
总股本/流通 A 股(百万)	8,497/7,435
流通 B 股/H 股 (百万)	-/1,027

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com

联系人

金黎丹
(8621)23297818×
jinld@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：4/29，东方证券披露 1Q25 业绩，与业绩快报一致。1Q25 公司实现营收 53.8 亿元，同比+49.1%，环比+5.3%，归母净利润 14.4 亿元，同比+62.0%，环比+28.8 倍；1Q25 加权 ROE 1.79%，同比+0.68pct。

- **1Q25 利润环比增幅显著高于营收，主因当季管理费环比下滑&单季减值冲回。**1Q25 公司管理费用 22.1 亿/同比+38%/环比-18%，带动当季管理费用率下降至 41.1%/同比-3pct/环比-12pct，1Q25 公司净利率提升至 27%/同比+2pct。此外公司 4Q24 夯实资产质量，目前股质风险高效出清，1Q25 减值冲回 0.7 亿，对利润形成一定正向拉动（主要是股质减值准备转回）。
- **投资收益同环比均高增超 100%。**1Q25 公司实现证券主营收入 38.8 亿，同比+58%，环比+26%。**业务线收入/同比/环比：经纪 7.0 亿/+45%/-23%、**投行 3.2 亿/+17%/-5%、资管（主要是东证资管）3.0 亿/-17%/-7%、净利息 2.2 亿/-26%/-45%、**投资收益 21.0 亿/+159%/+148%、**长股投（主要是汇添富）1.0 亿/-4%/-35%。**收入占比(剔除其他手续费)：**经纪占比 18%、投行占比 8%、资管占比 8%；净利息收入占比 6%，投资占比 54%，长股投占比 3%。
- **经纪及两融表现不及行业，客户资产环比有所回落。**经纪：1Q25A 股（含沪深北市场）日均股基成交额为 1.75 万亿元/yoy+71%/qoq-16%，公司 1Q25 经纪业务收入 yoy+45%/qoq-23%，表现不及行业。**两融：**1Q25 市场两融余额为 1.92 万亿元，较 24 年末+3%，期末公司融出资金规模为 281 亿元/较 24 年末持平，测算公司两融市占率下滑至 1.48%（VS2024 年为 1.51%）。**客户资产：**1Q25 末公司资金（客户资金存款+客户备付金）817 亿元，较 24 年末-11%。
- **金融投资略有扩表，投资收益率显著改善。**1Q25 末公司金融投资规模 2260 亿元，较上年末+1%。公司面对市场变化积极调整自营策略，1Q25 末公司自营权益类证券及其衍生品/净资本 26.09%，较上年末+1.29pct，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 327.4%，较上年末-37.84pct。**从金融投资会计科目看，**交易性金融资产 964 亿元，较上年末+7%，其他权益工具投资 248 亿元，较上年末+26%，而债权投资&其他债权工具投资较上年末均个位数下滑。我们测算 1Q25 公司年化投资收益率达到 8.99%（VS 2024 年 5.32%、1Q24 年化 3.34%）。
- **投资分析意见：上调盈利预测，维持买入评级。**报告期公司投资收益率表现亮眼，我们上调投资收益率假设，从而上调盈利预测，预计公司 25-27 年的归母净利润为 58.1、64.0、69.4 亿元（原预测为 42.5、48.0、54.7 亿元），同比分别+73%、+10%和+8%，**公司参控股公募以权益基金见长，我们期待随着市场持续回暖，汇添富&东证资管能够释放业绩，为公司提供稳定利润贡献，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**2024/4/27，江苏证监局对东方证券江阴人民东路证券营业部员工马海雄采取出具警示函的监管措施；2024/4/17，深交所对东方证券员工罗红雨因未充分履行尽职调查职责而采取书面警示的自律监管措施。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,190	5,382	24,691	26,311	28,109
收入同比增长率 (%)	12.3	49.1	28.7	6.6	6.8
归属母公司净利润	3,350	1,436	5,807	6,402	6,940
净利润同比增长率 (%)	21.6	62.0	73.3	10.2	8.4
每股收益 (元)	0.38	0.16	0.68	0.75	0.82
ROE (%)	4.33	1.79	5.47	5.95	6.41
P/E (倍)	23.79		13.32	12.08	11.14
P/B (倍)	1.01		0.96	0.91	0.87

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,090	19,190	24,691	26,311	28,109
手续费及佣金净收入	6,935	5,435	8,097	9,824	11,183
利息净收入	1,764	1,321	1,463	1,627	2,226
投资净收益及公允价值变动	2,972	5,384	7,631	7,360	7,200
其他业务收入	5,419	7,050	7,500	7,500	7,500
营业支出	14,344	15,664	18,013	19,179	20,093
营业税金及附加	84	87	99	105	112
管理费用	7,714	7,864	10,864	12,024	12,930
资产减值损失	1,030	461	300	300	300
其他业务成本	5,516	7,253	6,750	6,750	6,750
营业利润	2,746	3,526	6,678	7,131	8,016
营业外收支	173	133	153	143	148
利润总额	2,919	3,659	6,831	7,275	8,165
所得税	163	309	1,025	873	1,225
净利润	2,756	3,350	5,807	6,402	6,940
少数股东损益	2	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,754	3,350	5,807	6,402	6,940

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。