公司研究 | 点评报告 | 东方证券（600958.SH）

东方证券 2025Q1 点评：低基数下业绩同比提振明显，自营高增贡献主要弹性

报告要点

低基数下一季度东方证券业绩同比提振明显，自营延续高增贡献主要弹性，经纪、投行同比增速转正，资管业务降幅收窄。展望未来，公司仍是券商在财富管理和资产管理中受益的标杆，资本市场高位运行背景下期待公司大资管+大财富优势逐步显现，维持买入评级。

分析师及联系人

吴一凡
SAC：S0490519080007
SFC：BUV596

丨证券研究报告丨

2025-05-03

公司研究丨点评报告

投资评级 买入丨维持

东方证券（600958.SH）

东方证券 2025Q1 点评：低基数下业绩同比提振明显，自营高增贡献主要弹性

事件描述

东方证券发布 2025 年一季报，报告期内分别实现营业收入和归母净利润 53.8 亿元、14.4 亿元，同比分别+49.1%、+62.0%；加权平均净资产收益率同比+0.68pct 至 1.79%；剔除客户资金后的经营杠杆较年初-1.2%至 3.69 倍。

事件评论

- **自营延续高增贡献主要弹性，同期较低基数下业绩同比提振明显。**1）2025Q1 东方证券分别实现营业收入和归母净利润 53.8 亿元、14.4 亿元，同比分别+49.1%、+62.0%，加权 ROE 同比+0.68pct 至 1.79%，24Q1 较低基数下同比提振明显；2）分业务条线来看，实现经纪、投行、资管、利息、自营收入分别为 7.0、3.2、3.0、2.2、22.1 亿元，同比分别+44.6%、+17.0%、-16.5%、-26.3%、+144.5%，自营高增贡献主要业绩弹性，经纪、投行同比增速转正，资管业务降幅收窄。

- **自营业务延续高增，贡献主要业绩弹性。**1）2025Q1 万得全 A 指数上涨 1.9%，去年同期下跌 2.8%；基本面持续修复下公司实现自营投资收入 22.1 亿，同比+144.5%，营收占比提升至 41.0%，贡献主要业绩弹性；2）金融资产维持扩容，Q1 末金融资产规模 2228.9 亿，较年初+1.2%，其中买入返售金融资产、其他权益工具投资分别提升至 56.0、247.8 亿元，较年初+40.6%、+26.2%；3）信用减值损失转回 0.72 亿元，股质风险化解进入尾声，资产质量夯实。

- **经纪、投行同比增速转正，期待后续回暖显现。**1）Q1 股基日均成交额 17464.6 亿元，同比+70.9%，公司经纪业务随市回暖增速转正，同比+44.6%至 7.0 亿元；24 年末客户资金账户总数 291.98 万户，较年初+8.50%；托管资产总额 8782.73 亿，期待财富管理转型后续表现；2）2025Q1 公司投行业务收入 3.2 亿元，同比+17.0%。具体来看，Q1 股权融资规模 80.2 亿元（去年同期为 0），债券承销规模 1205.8 亿元，同比+104.4%，支撑投行业务同比改善。

- **资管业务降幅收窄，看好长期成长空间。**1）2025Q1 公司资管业务收入同比-16.5%至 3.0 亿元，降幅有所收窄；2）旗下东证资管管理规模有所下滑但主动管理能力持续领跑，截至 24 年末受托管理规模 2165.7 亿元，同比-8.1%，近 10 年股票投资主动管理收益率 165.10%，排名行业第 1 位；汇添富年末资管规模约 1.16 万亿元，较年初增长超 9%，其中非货公募基金规模约 5000 亿元，较年初增长约 10%。公司大资管布局领先，有望跟随市场回暖，看好长期成长空间。

- 长期来看公司仍是券商在财富管理和资产管理中受益的标杆，资本市场高位运行背景下，期待公司大资管+大财富优势显现。预计 2025-2026 年归母净利润分别为 36.7 和 38.9 亿元，对应 PE 分别 21.1 和 19.9 倍，对应 PB 分别 0.94 和 0.91 倍，维持买入评级。

风险提示

1、权益市场大幅回调；

2、监管政策收紧。

公司基础数据

当前股价(元)	9.10
总股本(万股)	849,665
流通A股/B股(万股)	746,948/0
每股净资产(元)	9.14
近12月最高/最低价(元)	12.52/7.19

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

- 《东方证券 2024 年报点评：自营高增提振业绩表现，期待资管及财富优势显现》2025-03-31
- 《东方证券 2024 年三季报点评：自营提振业绩表现，低基数下全年业绩弹性可期》2024-11-01
- 《东方证券 2024H 点评：反转进行，弹性可期》2024-09-01

更多研报请访问
长江研究小程序

表 1：东方证券利润表预测（单位：亿元）

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	187.3	170.9	191.9	205.8	219.3	233.5
手续费及佣金净收入	80.3	69.3	54.3	57.4	62.9	68.8
其中：代理买卖证券业务净收入	30.8	27.8	25.1	27.5	30.5	33.8
投行业务净收入	17.3	15.1	11.7	14.4	15.0	15.7
资产管理业务净收入	26.5	20.3	13.4	15.6	17.3	19.3
利息净收入	16.4	17.6	13.2	15.1	15.8	16.9
投资净收益	31.4	25.4	58.3	60.1	63.8	67.1
公允价值变动净收益	-5.7	4.3	-4.5	-	-	-
汇兑净收益	-1.8	-0.6	0.6	-	-	-
其他业务收入	66.3	54.6	69.7	73.1	76.8	80.6
营业支出	155.5	143.4	156.6	165.7	176.8	188.7
营业税金及附加	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
管理费用	78.6	77.1	78.6	86.6	94.6	98.3
资产减值损失	8.3	10.3	4.6	-	-	-
其他业务成本	65.6	52.9	70.4	78.1	81.2	89.4
营业利润	31.8	27.5	35.3	40.1	42.4	44.8
利润总额	33.8	29.2	36.6	40.1	42.4	44.8
净利润	30.1	27.6	33.5	36.7	38.9	41.0
归属于母公司所有者的净利润	30.1	27.5	33.5	36.7	38.9	41.0

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：东方证券资产负债表预测（单位：亿元）

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产						
货币资金	1,218.6	1,040.9	1,030.9	1,100.8	1,192.1	1,294.1
结算备付金	291.1	353.1	151.8	157.1	165.2	174.2
融出资金	195.0	210.7	280.5	287.2	310.8	336.8
买入返售金融资产	86.1	54.4	39.8	41.4	44.8	48.5
交易性金融资产	837.6	970.7	901.9	990.5	1,088.9	1,198.3
债权投资	31.6	15.9	15.9	17.5	19.2	21.1
其他债权投资	768.6	908.1	1,105.2	1,116.3	1,127.4	1,138.7
其他权益工具投资	37.2	63.0	196.3	204.2	210.3	216.6
资产总计	3,680.7	3,836.9	4,177.4	4,393.4	4,667.0	4,969.8
负债						
应付短期融资款	83.0	28.0	56.8	76.8	96.8	116.8
卖出回购金融资产款	623.0	737.2	859.2	945.1	1,039.6	1,143.5

代理买卖证券款	1,230.4	1,115.7	1,136.4	1,217.9	1,341.5	1,479.7
应付债券	558.0	601.6	607.3	668.1	701.5	771.6
其他负债	75.6	88.4	84.7	101.6	122.0	146.3
负债合计	2,906.7	3,049.3	3,363.4	3,567.3	3,819.5	4,097.3
所有者权益						
股本	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
少数股东权益	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
归母所有者权益	773.9	787.5	814.0	826.1	847.5	872.5
所有者权益合计	774.0	787.6	814.0	826.1	847.5	872.5

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、权益市场大幅回调：证券公司自营资产中持有一部分股票资产，如果权益市场出现大幅回调，将会导致证券公司投资收益下降，进而拖累整体业绩。

2、监管政策收紧：证券公司作为持牌金融机构，各项业务开展受到证监会的严格监管，如果监管政策突然收紧，将会对各项业务收入产生较大影响。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。