

光大证券（601788）

2025 年中报点评：业绩符合预期，经纪自营 随市增长

买入（维持）

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

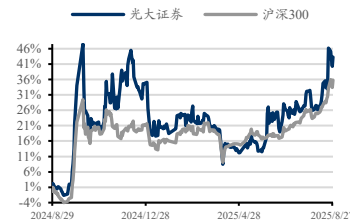
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,031	9,598	10,358	10,918	11,406
同比（%）	-6.94%	-4.32%	7.91%	5.41%	4.47%
归母净利润（百万元）	4,271	3,058	3,367	3,638	3,794
同比（%）	33.93%	-28.39%	10.09%	8.05%	4.29%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.93	0.58	0.73	0.79	0.82
P/E（现价&最新摊薄）	21.64	34.57	27.46	25.41	24.37

投资要点

- **事件：**光大证券发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营业收入 51.2 亿元，同比+22.5%；归母净利润 16.8 亿元，同比+21.0%；对应 EPS 0.32 元，ROE 2.5%，同比+0.4pct。第二季度实现营业收入 26.2 亿元，同比+32.3%，环比+4.6%；归母净利润 8.6 亿元，同比+22.0%，环比+5.4%。
- **市场活跃度显著回升，经纪业务收入随市增长：**2025H1 公司经纪业务收入 17.0 亿元，同比+36.9%，占营业收入比重 33.4%。全市场日均股基交易额 15703 亿元，同比+63.3%。公司两融余额 425 亿元，较年初-1%，市场份额 2.3%，较年初持平，全市场两融余额 18505 亿元，较年初-0.8%。截至 2025H1，公司客户总数 687 万户，较上年末增长 6%；新开户 43.5 万户，同比增长 49%；客户总资产 1.46 万亿元，较上年末增长 7%。
- **投行业务收入下行，债券承销规模排名靠前：**2025H1 公司投行业务收入 3.6 亿元，同比-15.6%。**1）股权业务：**2025H1 公司股权主承销规模同比-2.1%至 9.9 亿元，排名第 32；其中 IPO 1 家，募资规模 5 亿元；再融资 2 家，承销规模 5 亿元。截至 25H1 公司 IPO 储备项目 3 家，排名第 19，其中两市主板 1 家，北交所 2 家。**2）债券业务：**2025H1 公司债券业务承销规模同比+12.3%至 1957 亿元，排名第 10；其中地方政府债、金融债、中期票据承销规模分别为 804 亿元、321 亿元、299 亿元。
- **资管业务收入同比双位数增长：**2025H1 公司资管业务收入 4.3 亿元，同比+12.0%。截至 2025H1 公司资产管理规模 3225 亿元，同比-12.4%，较年初+3.6%。截至 2025H1，光大保德信资产管理总规模 955.68 亿元，同比增长 4%。
- **自营投资收益增幅显著：**2025H1 公司投资收益（含公允价值）12.3 亿元，同比+24.5%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）11.2 亿元，同比-3.8%。公司权益自营投资业务立足绝对收益导向，实现正收益，业绩表现好于去年同期；通过精细化管理持续扩大业务规模，取得了良好的经营业绩。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025H1 经营情况，我们上调此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 33.67/36.38/37.94 亿元（前值分别为 33.19/35.66/37.21 亿元），对应同比增速分别为 10.09%/8.05%/4.29%，对应 EPS 分别为 0.73/0.79/0.82 元/股，当前市值对应 PB 估值分别为 1.30x/1.23x/1.17x。公司聚焦主业稳健发展，看好持续强化竞争力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1）交易量持续走低；2）权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.36
一年最低/最高价	14.05/22.51
市净率(倍)	1.57
流通 A 股市值(百万元)	79,540.39
总市值(百万元)	93,875.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.94
资产负债率(%,LF)	76.28
总股本(百万股)	4,610.79
流通 A 股(百万股)	3,906.70

相关研究

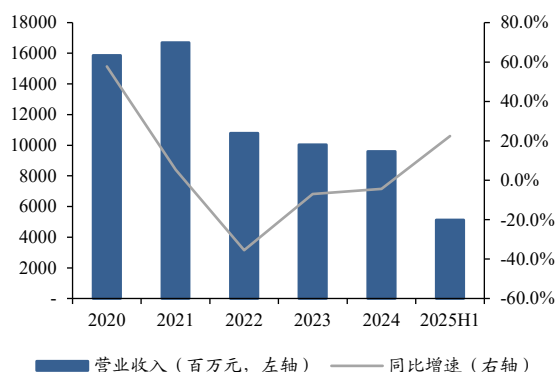
《光大证券(601788)：2024 年年报点评：经纪业务表现稳定，投行、资管收入降幅较大》

2025-03-28

《光大证券(601788)：光大证券：2016 年中报点评-创新+国际化领先，率先探索 PPP 金融》

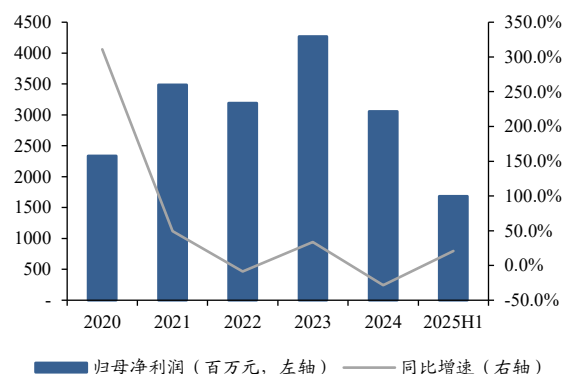
2016-08-30

图1：2020-2025H1 光大证券营收（百万元）



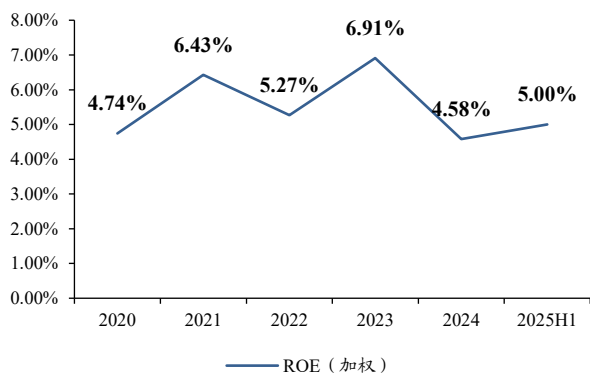
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025H1 光大证券归母净利润（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

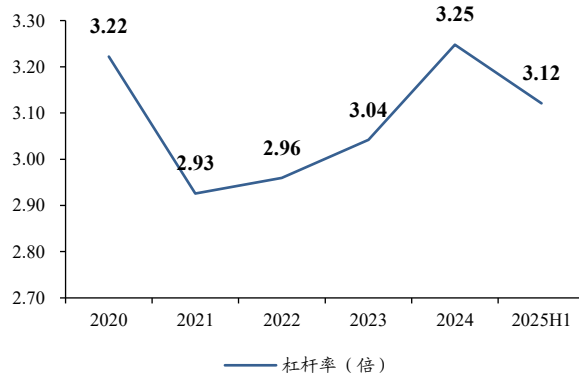
图3：2020-2025H1 光大证券 ROE



数据来源：Wind，东吴证券研究所

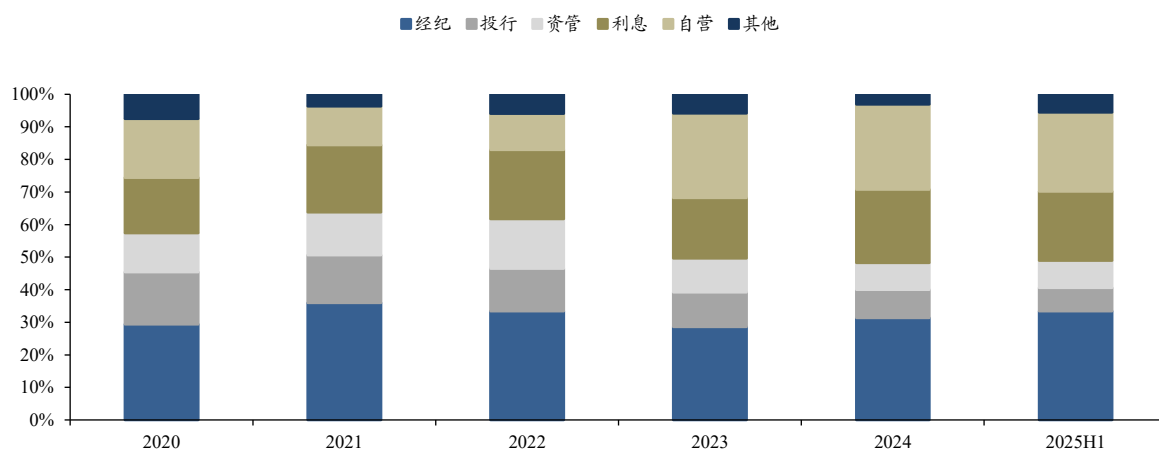
注：25H1 ROE 作年化处理。

图4：2020-2025H1 光大证券杠杆率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025H1 光大证券收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1：光大证券盈利预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
客户资金	40,582	55,846	57,270	58,936	60,654	营业收入	10,031	9,598	10,358	10,918	11,406
自有资金	21,699	18,939	19,422	19,987	20,569	手续费及佣金净收入	4,886	4,671	5,289	5,629	5,945
交易性金融资产	75,337	77,169	79,137	81,440	83,813	其中：经纪业务	2,770	2,991	3,508	3,728	3,909
可供出售金融资产	42,986	53,111	54,465	56,050	57,683	投资银行业务	1,031	823	864	907	952
持有至到期投资	3,648	3,403	3,505	3,610	3,718	资产管理业务	1,009	790	843	913	994
长期股权投资	1,001	1,065	1,097	1,130	1,164	利息净收入	1,799	2,148	1,863	1,904	1,983
买入返售金融资产	7,872	5,886	7,525	6,776	7,409	投资收益	2,197	2,536	2,737	2,909	2,995
融出资金	36,783	42,840	45,951	48,249	49,214	其他业务收入	340	63	69	76	84
资产总计	259,604	292,959	301,099	310,562	320,386						
						营业支出	7,401	5,990	6,392	6,632	6,933
代理买卖证券款	55,524	70,844	72,969	75,159	77,413	营业税金及附加	55	53	57	60	63
应付债券	39,499	35,136	35,136	35,136	35,136	业务及管理费	6,373	5,859	6,271	6,500	6,791
应付短期融资券	13,083	13,406	13,809	14,223	14,649	其他业务成本	304	79	68	74	82
短期借款	391	-	637	656	676						
长期借款	1,730	1,465	1,509	1,555	1,601	营业利润	2,631	3,609	3,966	4,286	4,473
负债总计	191,709	223,736	229,007	234,553	240,262	利润总额	4,757	3,581	3,935	4,252	4,436
总股本	4,611	4,611	4,611	4,611	4,611	所得税	457	495	544	588	614
普通股股东权益	67,895	69,223	72,092	76,009	80,124	少数股东损益	29	27	24	26	29
少数股东权益	807	833	860	887	915						
负债和所有者权益合计	259,604	292,959	301,099	310,562	320,386	归属母公司所有者净利润	4,271	3,058	3,367	3,638	3,794

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>