

非银金融

2025年08月29日

东方证券 (600958)

——财富管理及自营表现亮眼，公募有望随市场回暖兑现业绩

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年08月29日

收盘价(元) 11.50
 一年内最高/最低(元) 12.52/8.26
 市净率 1.3
 股息率(分红/股价) 1.52
 流通A股市值(百万元) 85,899
 上证指数/深证成指 3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元) 9.40
 资产负债率% 80.60
 总股本/流通A股(百万) 8,497/7,469
 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
 金黎丹 A0230525060004
 jinld@swsresearch.com

联系人

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



申万宏源研究微信服务号

事件：8/29，东方证券披露1H25业绩，业绩接近预告上限。1H25公司实现营收80.0亿元，同比+38.9%，归母净利润34.6亿元，同比+64.0%；1H25加权ROE 4.27%，同比+1.61pct。单季看，2Q25东方证券实现归母净利润20.3亿元，同比+65.5%。

- **投资、经纪、投行业务线表现亮眼。**1H25公司实现证券主营收入79.4亿，同比+40%。**业务线收入/同比：经纪13.7亿/+31%、投行7.2亿/+32%、资管6.0亿/-15%、净利息4.6亿/-33%、投资收益42.5亿/+86%、长股投(主要是汇添富)3.4亿/+52%。收入占比(剔除其他手续费)：经纪占比17%、投行占比9%、资管占比8%；净利息收入占比6%，投资占比54%，长股投占比4%。**
- **财富管理：新开户、新客资金同比提升高增，代销增长亮眼，股基市占率走高。客群基础进一步扎实/高客规模及资产双位数增长：**1H25新增客户数22.8万户/同比+90%，新开户引资245万亿/同比+45%；期末公司客户资金账户总数为313.9万户/较年初+7.5%；托管资产总额9,593亿元/较年初增长+9.2%；其中高净值8985户/较年初+12%，高净值客户总资产2070亿元/较年初+11%。**股基市占率稳步提升：**报告期公司股基交易市占率1.35%，同比提升0.44pct。**代销同比增长超5成：**报告期公司推出东方赢家50积极优选品牌，积极储备ETF组合策略，合计代销公募、信托、私募共907亿元/同比+55%。
- **资管：1H25公募资管收入均有所下滑，参控股公募权益类产品占比高，市场回暖时候业绩弹性扩张。从业绩看：1)东证资管(全资公募子公司)：1H25实现营收6.67亿/yoy-10%，净利润1.99亿/yoy-10%；2)汇添富(持股35.41%)：1H25实现营收23.4亿/yoy+5%，净利润4.8亿/yoy-30%，两者合计贡献东方证券净利润11%(VS 2024年利润贡献23%)。资管规模：1)东证资管1H25末非货基规模1497亿元，排名行业第33/198，其中股混占比59%，主动权益基金占比46%；2)汇添富1H25末非货基规模5576亿元，排名行业第9/198，其中股混占比48%，主动权益基金占比26%。**
- **自营：交易性债券、其他权益工具投资驱动公司自营扩张，私募股权业绩显著改善。**1H25末公司金融投资规模2425亿元，较上年末+8%。**交易性金融资产：**期末1163亿元，较上年末+29%，主要是债券+53%、股票+8%；**债权投资：**期末16亿元，较上年末-1%；**其他债权投资：**期末944亿元，较上年末-15%；**其他权益工具投资：**期末266亿元(股票及股权/永续债分别占46%/44%)，较上年末+36%，其中股票/股权+13%、永续债+52%。**报告期随市场回暖，公司私募股权业务业绩改善，一级子公司(直投与另类投资子公司)净利润均同比扭亏，合计贡献集团利润比重7%。**1H25，东证创新实现净利润2.23亿(VS 1H24亏损0.53亿)；东证资本实现净利润0.33亿/(VS 1H24亏损0.43亿)。
- **投资分析意见：上调盈利预测，维持买入评级。**报告期公司经纪客群大幅拓宽，预计随市场回暖、居民存款搬家持续推进，有望兑现业绩，我们上调市场成交额、公司股基交易市占率假设，从而上调盈利预测，预计公司25-27年的归母净利润为66.3、73.7、79.3亿元(原预测为58.1、64.0、69.4亿元)，同比分别+98%、+11%和+8%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**2025/3/29，东方投行与广东广州日报传媒股份有限公司存在服务合同纠纷；市场股基成交大幅下行，新发公募遇冷。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,090	19,190	23,720	25,335	26,528
收入同比增长率(%)	-8.75%	12.29%	23.61%	6.81%	4.71%
归属母公司净利润	2,754	3,350	6,634	7,375	7,933
净利润同比增长率(%)	-8.52%	21.65%	98.01%	11.17%	7.56%
每股收益(元)	0.32	0.38	0.78	0.87	0.93
ROE(%)	3.77%	4.33%	8.41%	8.81%	8.99%
P/E(倍)	35.48	30.06	14.73	13.25	12.32
P/B(倍)					

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	23,720	25,335	26,528
手续费及佣金净收入	6,935	5,435	7,830	9,060	9,632
利息净收入	1,764	1,321	2,035	2,455	2,737
投资净收益及公允价值变动	2,972	5,384	7,856	7,820	8,160
其他业务收入	5,419	7,050	6,000	6,000	6,000
营业支出	14,344	15,664	16,069	16,802	17,344
营业税金及附加	84	87	95	101	106
管理费用	7,714	7,864	10,674	11,401	11,938
资产减值损失	1,030	461	300	300	300
其他业务成本	5,516	7,253	5,000	5,000	5,000
营业利润	2,746	3,526	7,651	8,533	9,184
营业外收支	173	133	153	143	148
利润总额	2,919	3,659	7,804	8,676	9,333
所得税	163	309	1,171	1,301	1,400
净利润	2,756	3,350	6,634	7,375	7,933
少数股东损益	2	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,754	3,350	6,634	7,375	7,933

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