

投资交易同比高增，经营业绩再创佳绩

——东吴证券(601555)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

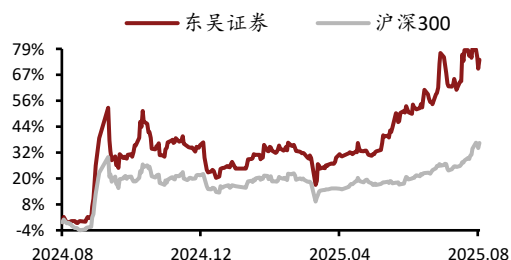
发布日期：2025 年 08 月 29 日

2025 年中报概况:东吴证券 2025 年上半年实现营业收入 44.28 亿元, 同比+33.63%; 实现归母净利润 19.32 亿元, 同比+65.76%; 基本每股收益 0.39 元, 同比+69.57%; 加权平均净资产收益率 4.53%, 同比+1.65 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 1.38 元 (含税)。

点评: 1.受会计政策变更的影响, 2025H 公司其他收入占比出现显著下降, 经纪、投行及资管业务净收入、利息净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高。2.经纪业务核心指标保持稳中有升的趋势, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+33.69%。3.股权融资聚焦北证 IPO 申报及在审项目进程, 债权融资规模明显回升, 合并口径投行业务手续费净收入同比+15.11%。4.固收业务助推券商资管主动管理规模增长, 合并口径资管业务手续费净收入同比+11.24%。5.权益自营实现稳健收益, 固收自营收益率市场领先, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+64.32%。6.两融余额保持稳定, 持续压降质押规模, 合并口径利息净收入同比-11.38%。

每股净资产(元)	8.60
总资产(亿元)	1,718.69
所有者权益(亿元)	427.13
净资产收益率(%)	4.53
总股本(亿股)	49.69
H 股(亿股)	0.00

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

《东吴证券(601555)年报点评:固收自营收益
领先市场,经营业绩表现稳中有进》2025-04-
28

《东吴证券(601555)中报点评:业绩虽有波动但仍呈现出较强的韧性》 2024-09-19

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

投资建议:报告期内公司客户总数、资产规模、A 股市占率、代销保有规模等财富管理核心指标稳中有升；债权融资业务特色化服务优势稳固，承销规模明显回升，境外债券融资影响力显著提升；权益自营主动提升投资规模、加强高股息资产配置，有效把握了阶段性和结构性机会，固收自营投资收益率持续领先市场，投资交易业务同比高增推动公司整体经营业绩再创佳绩。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.63 元、0.65 元，BVPS 分别为 8.76 元、9.09 元，按 8 月 28 日收盘价 10.19 元计算，对应 P/B 分别为 1.16 倍、1.12 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.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	65.51	70.81	81.92	86.01
增长比率	8%	8%	16%	5%
归母净利(亿元)	20.02	23.66	31.09	32.34
增长比率	15%	18%	31%	4%
EPS(元)	0.40	0.48	0.63	0.65
市盈率(倍)	16.30	18.56	16.17	15.68
BVPS(元)	7.93	8.40	8.76	9.09
市净率(倍)	0.93	0.96	1.16	1.12

资料来源：Wind证券研究所

注：2023-2024 年营业收入已采用净额法调整并表的贸易类业务收入

东吴证券 2025 年中报概况：

东吴证券 2025 年上半年实现营业收入 44.28 亿元，同比+33.63%；实现归母净利润 19.32 亿元，同比+65.76%；基本每股收益 0.39 元，同比+69.57%；加权平均净资产收益率 4.53%，同比+1.65 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 1.38 元（含税），分派红利总额占上半年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比例为 35.50%。

点评：

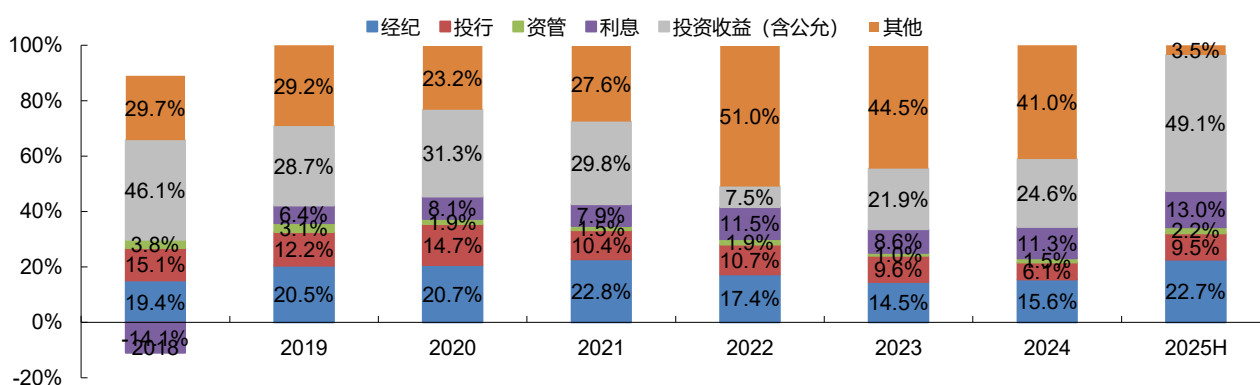
1. 经纪业务净收入占比明显提高、投资收益（含公允价值变动）占比显著提高

2025H 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 22.7%、9.5%、2.2%、13.0%、49.1%、3.5%，2024 年分别为 15.6%、6.1%、1.5%、11.3%、24.6%、41.0%。

报告期内公司按照中国期货业协会发布的《期货风险管理公司大宗商品风险管理业务管理规则》（中期协字〔2024〕235 号）规定，对规则中明确“应当以净额法确认贸易类业务的收入”的交易类型采用净额法确认收入。

受会计政策变更的影响，2025H 公司其他收入占比出现显著下降，经纪、投行及资管业务净收入、利息净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高。其中，经纪业务净收入占比明显提高、投资收益（含公允价值变动）占比显著提高。

图 1：2018-2025H 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、其他业务收入等

2. 经纪业务核心指标保持稳中有升的趋势

2025H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 10.04 亿元，同比+33.69%。

截至报告期末，公司财富管理总客户数 316.67 万户，较 2024 年底+10.21%；客户资产规模 6958.47 亿元，较 2024 年底+5.21%；A 股市占率较 2024 年底+0.006 个百分点。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入、交易单元席位租赁收入分别为 6.92 亿元、1.86 亿元，同比分别+63.24%、-13.13%。

代销金融产品业务方面，截至报告期末，公司代销金融产品保有规模 257.04 亿元，较 2024 年底+8.13%；非货公募基金保有规模 132.04 亿元，较 2024 年底+7.71%。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 0.24 亿元，同比-5.31%。

期货经纪业务方面，报告期内公司控股子公司东吴期货（持股 80.66%）日均客户权益 145.79 亿元，较 2024 年全年+7.94%；累计成交金额同比+10.21%。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 1.02 亿元，同比+16.35%。

3. 股权融资聚焦北证 IPO 申报及在审项目进程，债权融资规模明显回升

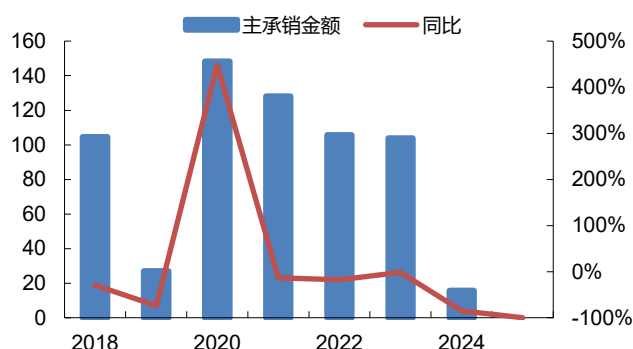
2025H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 4.19 亿元，同比+15.11%。

股权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司未实现股权融资项目落地（包括首发、增发、配股、优先股、可转债）。报告期内公司巩固北交所竞争优势，全力推进北交所 IPO 申报及在审项目进程。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 8 月 28 日，公司 IPO 项目储备 10 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 10 位；其中，北交所 IPO 项目 9 个。

债权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司各类债券承销规模 880.65 亿元（按发行日），同比+30.25%。其中，公司主力品种公司债（含企业债）承销规模排名持续位居市场前列。

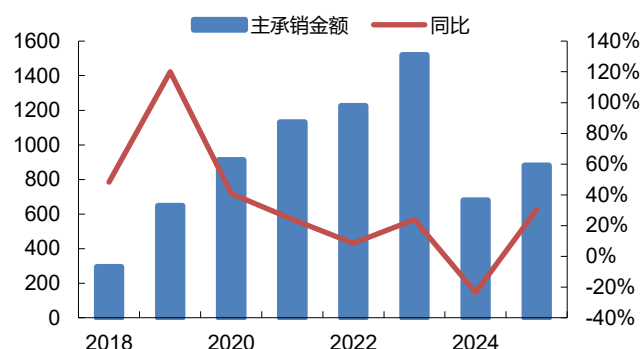
国际投行业务方面，报告期内东吴香港境外债券承销规模超 33 亿美元，市场影响力显著提升。

图 2：公司股权融资规模（亿元）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（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 固收业务助推券商资管主动管理规模增长

2025H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 0.99 亿元，同比+11.24%。

券商资管业务方面，报告期内公司抢抓权益市场投资机会，进一步完善资管产品线，“固收+”及多策略产品取得成效。截至报告期末，公司资管受托管理规模 590.04 亿元，较 2024 年底-0.88%，主动管理规模较 2024 年底+8.55%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司东吴基金（持股 70%）管理公募基金规模 377.21 亿元，较 2024 年底-5.36%。报告期内东吴基金实现营业收入 0.97 亿元，同比+40.79%。

私募基金业务方面，报告期内东吴创投聚焦国家战略性新兴产业，围绕科创培育、绿色发展等重点领域，深入挖掘服务具有核心技术的企业。截至报告期末，东吴创投管理总规模提升至 244.26 亿元，较 2024 年底+33.11%。报告期内东吴创投实现净利润 0.17 亿元，同比+27.21%。

5. 权益自营实现稳健收益，固收自营收益率市场领先

2025H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）21.74 亿元，同比+64.32%。

权益类自营业务方面，报告期内公司坚持安全垫策略，合理控制仓位，主动提升权益投资配置规模，加强高股息资产配置，把握阶段性和结构性机会，实现稳健收益。

固收类自营业务方面，报告期内公司密切跟踪经济基本面及政策动向，准确把握市场波动，及时调整投资品种，持续优化持仓结构，增厚投资组合收益，债券投资收益率位于市场领先水平。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司东吴创新资本重点挖掘战略新兴产业优质项目，积极推进 REITs 战略配售、ABS 类配置型金融产品、上市公司破产重整等投资，多措并举提升盈利增长点。报告期内东吴创新资本实现净利润 1.86 亿元，同比大幅扭亏为盈。

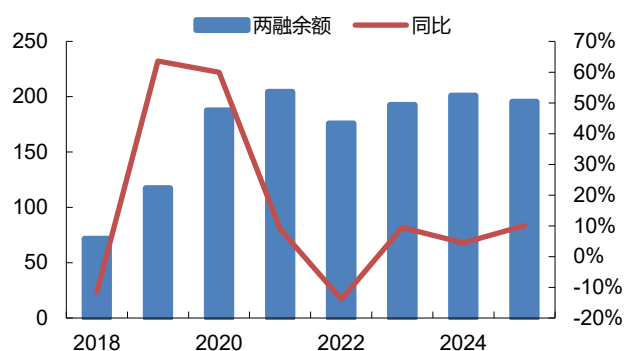
6. 两融余额保持稳定，持续压降质押规模

2025H 公司实现合并口径利息净收入 5.76 亿元，同比-11.38%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 195.53 亿元，较 2024 年底-3.10%。报告期内公司实现融资融券利息收入 5.04 亿元，同比+2.82%。

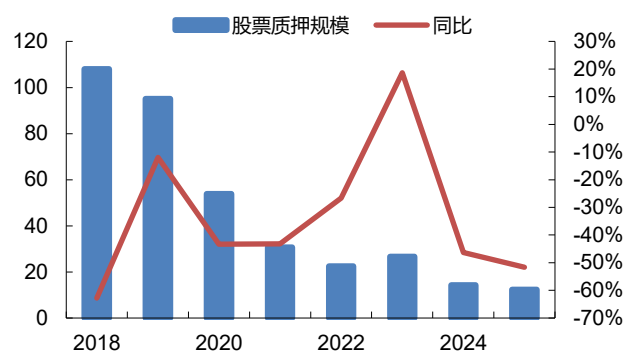
股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司表内股票质押业务规模 12.35 亿元，较 2024 年底-13.63%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 0.27 亿元，同比-83.31%。

图 4：公司两融余额（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司股票质押规模（亿元）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

报告期内公司客户总数、资产规模、A 股市占率、代销保有规模等财富管理核心指标稳中有升；债权融资业务特色化服务优势稳固，承销规模明显回升，境外债券融资影响力显著提升；权益自营主动提升投资规模、加强高股息资产配置，有效把握了阶段性和结构性机会，固收自营投资收益率持续领先市场，投资交易业务同比高增推动公司整体经营业绩再创佳绩。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.63 元、0.65 元，BVPS 分别为 8.76 元、9.09 元，按 8 月 28 日收盘价 10.19 元计算，对应 P/B 分别为 1.16 倍、1.12 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.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

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:	1574.95	1778.05	1804.66	1882.58
货币资金	270.06	383.11	421.42	442.49
融出资金	190.43	205.80	246.96	259.31
金融投资	905.60	965.03	905.68	941.55
买入返售金融资产	32.18	17.03	15.33	13.80
应收利息及款项	1.92	4.39	5.97	6.57
长期股权投资	22.09	22.25	25.59	26.87
固定及无形资产	19.17	24.59	24.83	25.33
商誉	3.25	3.29	3.26	3.26
其他资产合计	130.26	152.57	155.62	163.40
负债:	1172.03	1355.46	1363.88	1424.58
流动负债	191.19	264.28	251.07	256.09
交易性金融负债	6.87	5.64	0.25	0.30
卖出回购金融资产款	391.55	363.21	308.73	324.17
代理买卖证券款	307.61	458.25	533.64	560.32
应付款项	21.04	21.89	30.65	32.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	224.21	223.88	219.40	230.37
其他负债	29.56	18.31	20.14	21.15
所有者权益:	402.92	422.59	440.78	458.00
股本	50.08	49.69	49.69	49.69
资本公积金	236.41	233.29	233.21	233.21
库存股	(3.44)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
存留收益	76.35	91.25	104.94	117.53
一般风险准备	37.76	43.06	47.37	51.16
少数股东权益	5.77	5.30	5.57	6.41

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：	65.51	70.81	81.92	86.01
手续费及佣金净收入	30.53	29.05	34.45	36.17
其中：经纪业务	16.41	17.94	22.59	23.72
投行业务	10.78	7.05	7.76	8.15
资管业务	1.10	1.69	1.61	1.69
利息净收入	9.65	13.04	15.65	16.43
投资收益（含公允）	24.67	28.32	31.15	32.71
其他收入	0.66	0.40	0.67	0.70
营业支出：	39.39	40.28	42.37	44.86
管理费用	38.97	38.16	43.88	44.76
其他成本	0.42	2.12	(1.51)	0.10
营业外收入：	(0.43)	(0.38)	0	0
利润总额：	25.69	30.15	39.55	41.15
所得税	5.57	6.26	8.21	8.54
净利润：	20.12	23.89	31.34	32.61
少数股东损益	(0.10)	(0.23)	(0.25)	(0.27)
归母净利：	20.02	23.66	31.09	32.34

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：2023-2024 年营业收入已采用净额法调整并表的贸易类业务收入

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.40	0.48	0.63	0.65
ROE（加权）	5.16%	5.81%	7.29%	7.29%
BVPS（元）	7.93	8.40	8.76	9.09
P/E（倍）	16.30	18.56	16.17	15.68
P/B（倍）	0.93	0.96	1.16	1.12

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。