

东方证券 (600958)

2025 年中报点评: 净利润增幅超 60%, 投行业务修复显著

买入 (维持)

2025 年 08 月 31 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

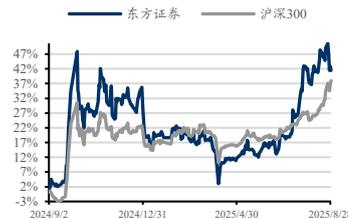
研究助理 罗宇康

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)	17,090	19,190	16,532	17,535	18,508
同比 (%)	-8.75%	12.29%	-13.85%	6.07%	5.55%
归母净利润 (百万元)	2,754	3,350	7,339	7,784	8,246
同比 (%)	-8.53%	21.66%	119.06%	6.07%	5.93%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.39	0.86	0.92	0.97
P/E (现价&最新摊薄)	35.48	29.17	13.31	12.55	11.85

股价走势



投资要点

- **事件:** 2025H1 公司实现营业收入 80.0 亿元, 调整后同比+38.9%; 归母净利润 34.6 亿元, 同比+64.0%; 对应 EPS 0.40 元, ROE 4.3%, 同比+1.6pct。第二季度实现归母净利润 20.3 亿元, 同比+65.5%, 环比+41.2%。
- **交投活跃度回升背景下, 公司经纪业务收入同比高增:** 2025H1 公司经纪业务收入 13.7 亿元, 同比+31.1%, 占营业收入比重 17.2%。25H1 全市场日均股基交易额 15703 亿元, 同比+63.3%。公司新增客户数 22.8 万户, 新开户引入资产人民币 245 亿元, 分别同比提升 90%、45%; 分支机构股基交易市占率 1.35%, 同比提升 0.44 个百分点。公司两融余额 278 亿元, 较年初-1%, 市场份额 1.5%, 较年初基本持平, 全市场两融余额 18505 亿元, 较年初-0.8%。
- **投行业务收入逆势增长, 股权及债券承销规模均大幅提升:** 2025H1 公司投行业务收入 7.2 亿元, 同比+31.6%。1) **股权业务:** 2025H1 公司股权主承销规模 93.2 亿元 (上年同期未有股权项目发行), 排名第 14; 其中 IPO 1 家, 募资规模 7 亿元; 再融资 10 家, 承销规模 86 亿元。公司 IPO 储备项目 10 家, 排名第 10, 其中两市主板 2 家, 北交所 7 家, 科创板 1 家。2) **债券业务:** 2025H1 公司债券主承销规模 2602 亿元, 同比+107.6%, 排名第 8; 其中地方政府债、金融债、公司债承销规模分别为 1234 亿元、543 亿元、517 亿元。
- **资管业务收入同比下滑, 东证资管及汇添富 AUM 仍稳健增长:** 2025H1 资管业务收入 6.0 亿元, 同比-15.1%。截至 2025H1, 东证资管受托资管规模同比+7.9%至 2338 亿元, 其中公募规模同比+7.8%至 1791 亿元; 汇添富基金资产管理总规模同比+8.7%至 1.26 万亿元, 其中非货公募基金规模超 5500 亿元, 较年初增长约 11%。
- **自营业务表现亮眼:** 投资收益 (含公允价值) 40.2 亿元, 同比+77.4%; 调整后投资净收益 (含公允价值、汇兑损益、其他综合收益) 53.3 亿元, 同比+58.8%。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025H1 经营情况, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 73.39/77.84/82.46 亿元 (前值分别为 36.93/39.83/43.00 亿元), 对应增速分别为 119.06%/6.07%/5.93%, 当前市值对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 1.26x/1.20x/1.14x。看好交投活跃度回升背景下公司在财富管理转型及基金管理方面的增量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 交易量持续走低, 权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

市场数据

收盘价(元)	11.50
一年最低/最高价	8.27/12.52
市净率(倍)	1.22
流通 A 股市值(百万元)	85,899.05
总市值(百万元)	97,711.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.40
资产负债率(% LF)	80.60
总股本(百万股)	8,496.65
流通 A 股(百万股)	7,469.48

相关研究

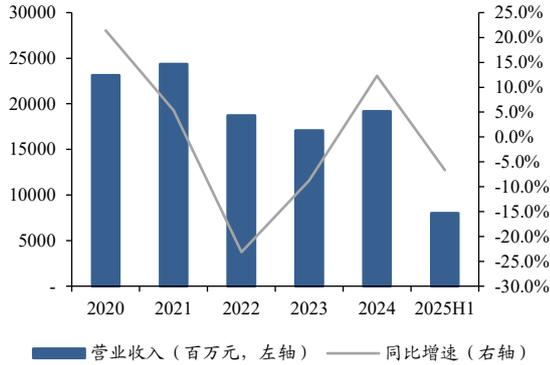
《东方证券(600958): 2025 年一季度报点评: 净利润增速超 60%, 自营业务弹性释放》

2025-04-29

《东方证券(600958): 2024 年年报点评: 投资收益驱动业绩增长, 费类业务收入有所下滑》

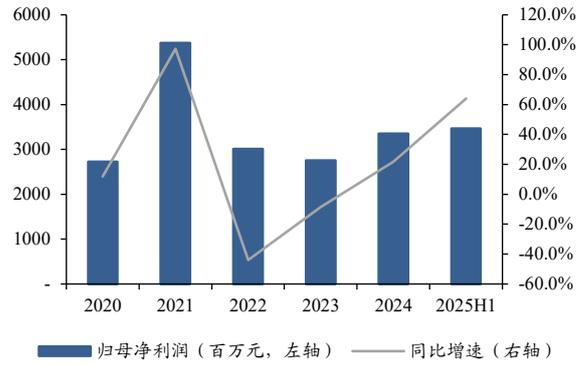
2025-04-01

图1: 2020-2025H1 东方证券营收 (百万元)



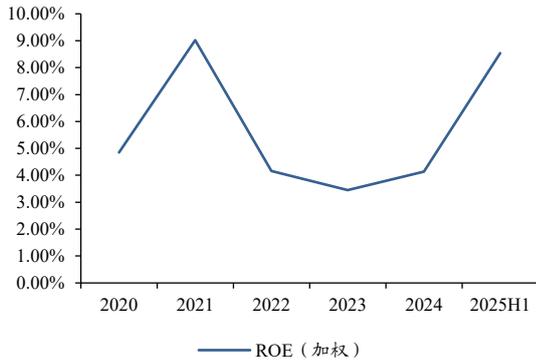
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025H1 东方证券归母净利润 (百万元)



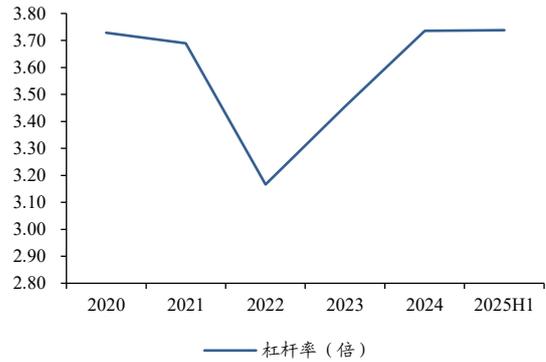
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025H1 东方证券 ROE



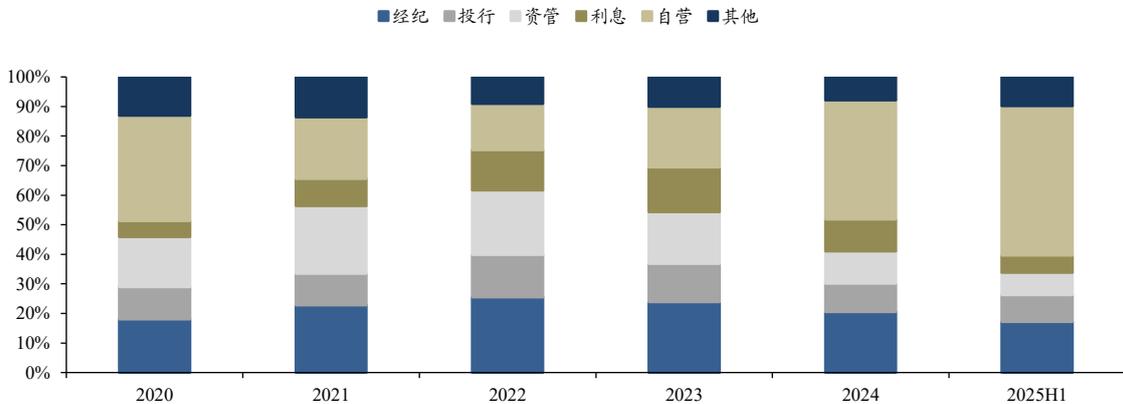
数据来源: Wind, 东吴证券研究所
注: 25H1ROE 作年化处理。

图4: 2020-2025H1 东方证券杠杆率 (倍)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025H1 东方证券分业务收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 东方证券盈利预测表

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	111,637	91,401	95,602	98,819	101,443	营业收入	17,090	19,190	16,532	17,535	18,508
自有资金	27,771	26,869	28,104	29,049	29,821	手续费及佣金净收入	6,935	5,435	6,978	7,627	8,245
交易性金融资产	97,070	90,189	94,334	97,508	100,097	其中: 经纪业务	2,781	2,511	3,657	4,100	4,453
可供出售金融资产	97,112	130,155	136,136	140,717	144,453	投资银行业务	1,510	1,168	1,275	1,383	1,501
持有至到期投资	1,587	1,587	1,698	1,817	1,944	资产管理业务	2,029	1,341	1,591	1,643	1,739
长期股权投资	6,254	6,128	6,557	7,016	7,507	利息净收入	1,764	1,321	1,371	1,337	1,386
买入返售金融资产	5,438	3,984	10,842	11,584	11,987	投资收益	2,544	5,834	8,088	8,472	8,772
融出资金	21,072	28,048	23,527	23,527	23,527	其他业务收入	5,459	6,965	95	100	105
资产总计	383,690	417,736	436,922	451,611	463,649	营业支出	14,344	15,664	7,359	7,805	8,200
代理买卖证券款	111,571	113,637	113,637	113,637	113,637	营业税金及附加	84	87	75	79	84
应付债券	60,158	60,734	66,808	70,148	70,148	业务及管理费	7,714	7,864	7,274	7,716	8,106
应付短期融资券	2,798	5,679	5,679	5,679	5,679	营业利润	2,746	3,526	9,174	9,731	10,308
短期借款	1,700	1,081	1,092	1,103	1,114	利润总额	2,919	3,659	9,174	9,731	10,308
长期借款	-	468	478	487	497	所得税	163	309	1,835	1,946	2,062
负债总计	304,930	336,337	354,075	364,909	372,869	少数股东损益	3	0	0	0	0
总股本	8,497	8,497	8,497	8,497	8,497	归属母公司所有者净利润	2,754	3,350	7,339	7,784	8,246
普通股股东权益	78,746	81,397	82,843	86,698	90,777	归属于母公司所有者的综合收益总额	3,171	5,041	7,332	7,778	8,239
少数股东权益	15	3	3	4	4						
负债和所有者权益合计	383,690	417,736	436,922	451,611	463,649						

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>