

东方证券 (600958.SH)

买方投顾转型深化，自营投资同比高增

2025 年 09 月 01 日

——东方证券 2025 中报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

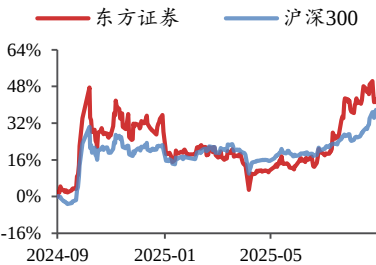
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2025/8/29
当前股价(元)	11.50
一年最高最低(元)	12.52/8.27
总市值(亿元)	977.11
流通市值(亿元)	858.99
总股本(亿股)	84.97
流通股本(亿股)	74.69
近 3 个月换手率(%)	70.9

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《买方投顾深化，自营投资收益率改善—公司信息更新报告》-2025.3.31

《业绩符合预期，自营投资收益率改善—东方证券 2024 三季报点评》-2024.10.31

《投资收益和降本增效支撑业绩，买方投顾转型深化—东方证券2024中报点评》-2024.8.31

● 买方投顾深化，自营投资收益率改善

2025H1 公司营业总收入/归母净利润为 80.0/34.6 亿元，同比+39%/+64%，符合此前业绩预告区间。年化加权 ROE 8.54%，同比+3.22pct，期末杠杆率（扣客户保证金）3.74 倍，同比+0.36pct。公司拟中期分红每股 0.120 元，分红率 29%。上半年经纪/投行/资管/利息净收入/投资同比+31%/+32%/-15%/-33%/+75%，经纪、投行、自营投资驱动业绩增长。考虑市场交易活跃以及股市上涨，我们上修 2025-2027 年归母净利润预测至 74/81/96（调前 50/64/76）亿元，同比+121%/+9%/+19%。新管理层上任后公司积极发展，自营投资收益同比高增，财富管理与大资管业务线有望复苏。当前股价对应 2025-2027 年 PB 1.19/1.10/1.01 倍，维持“买入”评级。

● 东证资管、汇添富业绩承压，主动权益基金复苏相对滞后

（1）东证资管营收/净利润为6.7/2.0亿元，同比-10%/-10%，年化ROE 9%，同比-2pct。期末非货/偏股AUM 1497/888亿元，同比+5%/-10%，环比+11%/+1%，市占率0.74%/1.05%，环比+0.03/-0.04pct。（2）汇添富营收/净利润为23.4/4.8亿元，同比+5%/-30%，年化ROE 9%，同比-4.6pct。期末汇添富非货/偏股AUM 5393/2503亿元，同比+10%/+11%，市占率2.67%/2.97%，环比+0.05/-0.12pct。

● 买方投顾转型深化，自营投资同比高增，直投跟投子公司扭亏

（1）2025H1 经纪业务净收入13.7亿，同比+31%，其中代买/席位/代销分别+49%/-30%/+22%，零售经纪随行就市，席位受降佣影响，代销同比改善。上半年公司新开户22.8万户，同比+91%，新开户引入资产245亿元，同比+45%，分支机构股基交易市占率1.35%，同比+0.44pct，非货产品销售同比+24.5%。基金投顾保有规模达149亿，存量客户11万户，客户留存率53%，复投率76%，长期客户满意度持续提升。（2）2025H1 投行业务净收入7.2亿，同比+32%。公司完成股权融资10单，发行数量位行业第6，其中IPO1单，再融资9单。公司债券承销总规模2779亿，同比+28%，市场排名第9。（3）2025H1 投资收益（含公允价值变动损益）43.6亿，同比+75%，年化自营投资收益率6.2%（2024H1为4.1%，2025Q1为7.2%）。期末金融资产规模1465亿，同比+28%，其中TPL股票/债券规模91/597亿，较年初+8%/+53%。随市场回暖，公司直投与另类投资子公司净利润均同比扭亏，上半年东证资本实现净利润0.3亿（2024H1为-0.5亿），东证创新实现净利润2.2亿（2024H1为-0.4亿）。（4）2025H1 利息净收入4.6亿，同比-33%，利息收入/支出分别为28/23亿，同比-0.4%/+11%。期末融出资金278亿，同比+20%，较年初-1%，两融市占率1.51%，环比+0.03pct，两融存量利率4.4%，同比-0.49pct。

● **风险提示：**市场波动风险；公司财富管理、资产管理规模增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17090	19190	17835	19687	22147
YOY(%)	-8.7	12.3	-7.1	10.4	12.5
归母净利润(百万元)	2754	3350	7397	8071	9622
YOY(%)	-8.5	21.7	120.8	9.1	19.2
毛利率(%)	16.1	18.4	47.8	46.8	49.8
净利率(%)	16.1	17.5	41.5	41.0	43.4
ROE(%)	3.5	4.2	8.8	8.9	9.8
EPS(摊薄/元)	0.3	0.4	0.9	0.9	1.1
P/E(倍)	35.5	29.2	13.2	12.1	10.2
P/B(倍)	1.24	1.28	1.19	1.10	1.01

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	259741	251339	321222	349814	378659
现金	104093	103093	140445	147566	153595
应收票据及应收账款	671	973	786	1156	1028
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	154977	147272	179991	201092	224036
非流动资产	123950	166397	160033	171980	185200
长期投资	6254	6128	6613	7076	7662
固定资产	1855	1739	1754	1769	1784
无形资产	287	272	292	312	332
其他非流动资产	115554	158258	151374	162822	175422
资产总计	383690	417736	481255	521794	563859
流动负债	233297	262867	315208	338985	365000
短期借款	1700	1081	1622	1865	2145
应付票据及应付账款	1544	1172	1272	1372	1472
其他流动负债	230053	260613	312313	335748	361383
非流动负债	71633	73470	78731	89070	97148
长期借款	0	468	468	468	468
其他非流动负债	71633	73002	78263	88602	96680
负债合计	304930	336337	393939	428055	462148
少数股东权益	15	3	3	4	4
股本	8497	8497	8497	8497	8497
资本公积	39535	39535	39535	39535	39535
留存收益	13375	13184	25348	31770	39742
归属母公司股东权益	78746	81397	87313	93735	101707
负债和股东权益	383690	417736	481255	521794	563859

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-3508	2586	12133	18307	25358
净利润	2757	3350	7398	8072	9622
折旧摊销	920	1020	1120	1220	1320
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-2858	-2958	-3058	-3158	-3258
营运资金变动	12220	17220	22220	27220	32220
其他经营现金流	-16547	-16047	-15547	-15047	-14547
投资活动现金流	18692	18792	18892	18992	19092
资本支出	16	16	16	16	16
长期投资	471	571	671	771	871
其他投资现金流	18929	19029	19129	19229	19329
筹资活动现金流	-26955	-14578	-31757	-36429	-44984
短期借款	2340	2440	2540	2640	2740
长期借款	35802	35902	36002	36102	36202
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	1	1	1	1
现金净增加额	-11771	6800	-731	871	-534

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17090	19190	17835	19687	22147
营业成本	14344	15664	9312	10476	11121
营业税金及附加	84	87	127	140	158
营业费用	0	0	4	4	4
管理费用	7715	7864	8918	10040	10631
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	1030	461	268	295	332
其他收益	0	0	4	4	4
公允价值变动收益	428	-450	0	0	0
投资净收益	2544	5834	9615	10711	11891
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2746	3526	8523	9211	11026
营业外收入	200	161	357	394	443
营业外支出	27	27	40	44	50
利润总额	2919	3659	8840	9561	11420
所得税	163	309	1442	1489	1797
净利润	2757	3350	7398	8072	9622
少数股东损益	3	0	1	1	1
归属母公司净利润	2754	3350	7397	8071	9622
EBITDA	3839	4679	9960	10780	12740
EPS(元)	0.32	0.39	0.87	0.95	1.13

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.7	12.3	-7.1	10.4	12.5
营业利润(%)	-13.6	28.4	141.7	8.1	19.7
归属于母公司净利润(%)	-8.5	21.7	120.8	9.1	19.2
获利能力					
毛利率(%)	16.1	18.4	47.8	46.8	49.8
净利率(%)	16.1	17.5	41.5	41.0	43.4
ROE(%)	3.5	4.2	8.8	8.9	9.8
ROIC(%)	3.4	4.0	8.3	8.4	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	79.5	80.5	81.9	82.0	82.0
净负债比率(%)	2.1	2.4	2.7	2.8	2.8
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	4.5	4.8	4.0	3.9	4.1
应收账款周转率	2164.4	2334.4	2027.8	2027.8	2027.8
应付账款周转率	1050.9	1153.2	761.9	792.3	781.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.3	0.4	0.9	0.9	1.1
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.4	0.3	1.4	2.2	3.0
每股净资产(最新摊薄)	9.3	9.6	10.3	11.0	12.0
估值比率					
P/E	35.5	29.2	13.2	12.1	10.2
P/B	1.24	1.28	1.19	1.10	1.01
EV/EBITDA	102.4	89.3	40.5	41.5	30.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn