

分析师: 张洋  
登记编码: S0730516040002  
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

## 经纪自营驱动增长, 各项业务表现优异

——方正证券(601901)2025 年中报点评

### 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2025-09-08)

收盘价(元)	8.30
一年内最高/最低(元)	10.27/6.83
沪深 300 指数	4,467.57
市净率(倍)	1.37
总市值(亿元)	683.26
流通市值(亿元)	683.26

发布日期: 2025 年 09 月 09 日

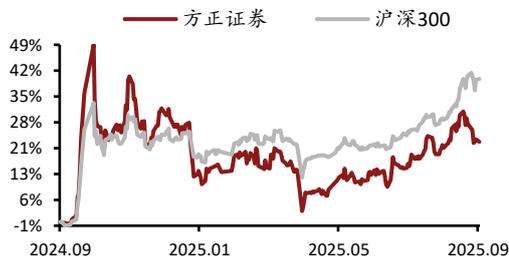
#### 基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	6.06
总资产(亿元)	2,602.93
所有者权益(亿元)	499.23
净资产收益率(%)	4.84
总股本(亿股)	82.32
H 股(亿股)	0.00

**2025 年中报概况:**方正证券 2025 年上半年实现营业收入 56.63 亿元, 同比+52.14%; 实现归母净利润 23.84 亿元, 同比+76.43%; 基本每股收益 0.29 元, 同比+81.25%; 加权平均净资产收益率 4.84%, 同比+1.91 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 0.61 元(含税)。

**点评:** 1.2025H 公司投资收益(含公允价值变动)占比出现提高, 经纪、投行、资管、利息净收入以及其他收入占比出现下降。2.客户规模持续增长, 代销提升投资体验, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+46.27%。3.股权融资项目集中落地, 债权融资规模稳中有升, 合并口径投行业务手续费净收入同比+25.32%。4.券商资管实现客户资产增值, 公募基金业务收入贡献稳定, 合并口径资管业务手续费净收入同比+4.92%。5.权益自营完善高股息策略布局, 固收自营迭代升级中性策略, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+68.77%。6.两融余额及市场份额保持稳定, 股票质押规模低位运行, 合并口径利息净收入同比+35.58%。

#### 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

《方正证券(601901)年报点评: 财富管理份额持续提升, 归母净利实现连续增长》2025-04-18

《方正证券(601901)中报点评: 权益自营逆市取得较好回报, 整体业绩保持稳定》2024-09-18

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:**报告期内公司经纪业务客户数量及资产持续增长, 代理买卖证券业务净收入增幅优于全市场日均股票成交量增幅; 股权融资业务把握一级市场回暖复苏机遇实现项目集中落地; 券商资管各类产品业绩优秀, 主动管理能力提升, 公募基金管理规模保持良好增长态势; 权益自营完善高股息策略, 积极布局新质生产力行业, 固收业务继续提升中性策略能力, 另类投资及私募基金业务同比显著改善, 合并口径投资收益(含公允价值变动)增幅明显。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.40 元、0.43 元, BVPS 分别为 6.22 元、6.62 元, 按 9 月 8 日收盘价 8.30 元计算, 对应 P/B 分别为 1.33 倍、1.25 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)	71.19	77.18	110.07	118.24
增长比率	-8%	8%	43%	7%
归母净利(亿元)	21.52	22.07	32.95	35.10
增长比率	0%	3%	49%	7%
EPS(元)	0.26	0.27	0.40	0.43
市盈率(倍)	30.95	31.43	20.75	19.30
BVPS(元)	5.50	5.85	6.22	6.62
市净率(倍)	1.48	1.46	1.33	1.25

资料来源: Wind、中原证券研究所

## 方正证券 2025 年中报概况：

方正证券 2025 年上半年实现营业收入 56.63 亿元，同比+52.14%；实现归母净利润 23.84 亿元，同比+76.43%；基本每股收益 0.29 元，同比+81.25%；加权平均净资产收益率 4.84%，同比+1.91 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 0.61 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 21.07%。

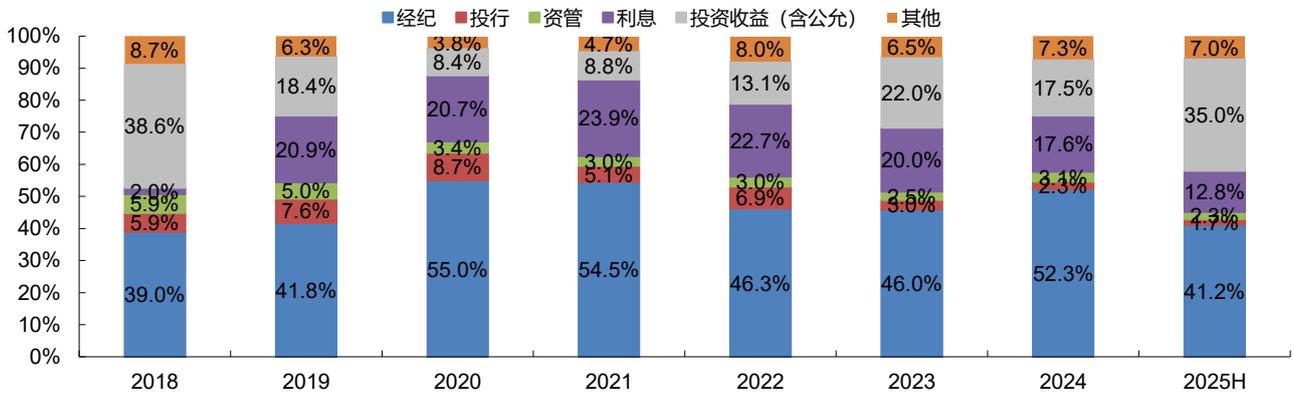
## 点评：

### 1. 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 41.2%、1.7%、2.3%、12.8%、35.0%、7.0%，2024 年分别为 52.3%、2.3%、3.1%、17.6%、17.5%、7.3%。

2025H 公司投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，经纪、投行、资管、利息净收入以及其他收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比显著提高，经纪业务净收入占比下降的幅度较为明显。

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. 客户规模持续增长，代销提升投资体验

2025H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 23.33 亿元，同比+46.27%。

报告期内公司秉承“以客户为中心”的理念，做大客户资产、服务升级、管理提效。截至报告期末，公司客户总数超 1673 万户，较 2024 年底+33 万户，客户资产较 2024 年底+8.07%。机构经纪业务方面，报告期内公司新增机构客户资产 135 亿元，机构客户交易份额保持平稳。

报告期内公司实现代理买卖证券业务、交易单元席位租赁净收入分别为 18.92 亿元、0.83 亿元，同比分别+69.41%、-38.42%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司推动资产配置转型，提升客户投资体验和收益，代销权益类基金规模 296.10 亿元。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 1.27 亿元，同比+34.97%。

期货经纪业务方面，截至报告期末，方正中期期货客户总数较 2024 年底+5.90%，客户权益 196.15 亿元，较 2024 年底+10.61%。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 2.31 亿元，同比-7.53%。

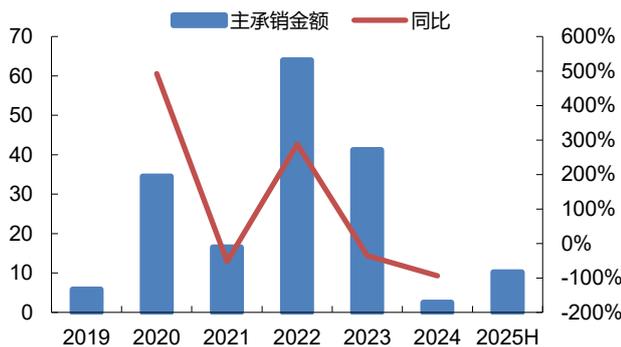
### 3. 股权融资项目集中落地，债权融资规模稳中有升

2025H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 0.99 亿元，同比+25.32%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成股权项目发行规模 10.17 亿元，去年同期未实现股权项目落地；实现股权业务收入 0.48 亿元。其中，包括 1 单 IPO 项目、1 单再融资项目。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 9 月 8 日，公司 IPO 项目储备 1 个（不包括辅导备案登记项目），并列排名行业第 16 位。

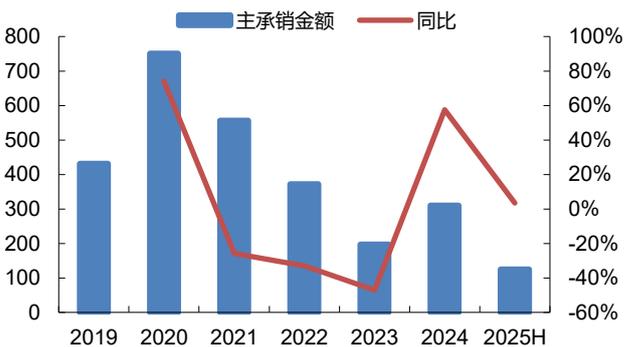
债权融资业务方面，报告期内公司完成公司债、企业债、非政策性金融债、地方政府债等各类债券承销规模 124.34 亿元（含分销），同比+3.39%；实现债券承销保荐业务收入 0.60 亿元，同比-7.69%。

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. 券商资管实现客户资产增值，公募基金业务收入贡献稳定

2025H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 2.28 亿元，同比+4.92%。

券商资管业务方面，报告期内公司主动管理能力提升，各类产品投资业绩较为优秀，实现

客户资产增值。截至报告期末，公司受托资产规模 500.12 亿元，较 2024 年底-9.40%。报告期内公司证券资产管理业务实现净收入 1.21 亿元，同比+32.07%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司方正富邦基金（持股 66.70%）管理公募基金规模 852.01 亿元，较 2024 年底+5.37%。报告期内方正富邦实现营业收入 1.28 亿元，同比-1.54%。

私募基金业务方面，截至报告期末，方正和生投资累计总投资规模 98.06 亿元，较 2024 年底持平；管理存续私募基金认缴规模 153 亿元，较 2024 年底-7.27%。报告期内方正和生投资实现营业收入 0.47 亿元，同比扭亏为盈。

## 5. 权益自营完善高股息策略布局，固收自营迭代升级中性策略

2025H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）19.83 亿元，同比+68.77%。

权益类自营业务方面，报告期内公司完善高股息策略布局，并积极拓展互换便利、REITs 等业务领域；配置金融、能源、通讯、交运等行业，积极布局代表新质生产力的 AI 应用、先进制造等行业，动态调整资产组合。

固收类自营业务方面，报告期内公司面对信用利差收窄的市场环境，持续优化非方向性交易布局，迭代升级中性策略，有效控制风险敞口。销售交易业务通过深耕债券全品种精细定价，业务收入同比+15%。

另类投资业务方面，报告期内方正证券投资持续深耕新能源、新材料、高端制造、新一代信息技术领域等战略新兴产业，精选具备行业龙头地位、技术领先优势和市场影响力的优质标的。截至报告期末，方正证券投资总投资规模 7.47 亿元，较 2024 年底-18.45%。报告期内方正证券投资实现营业收入 1.07 亿元，同比显著扭亏为盈。

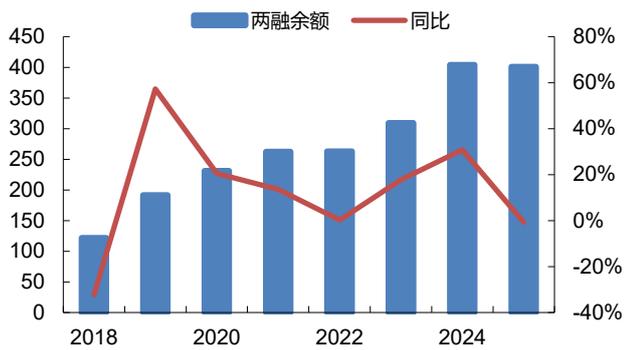
## 6. 两融余额及市场份额保持稳定，股票质押规模低位运行

2025H 公司实现合并口径利息净收入 7.24 亿元，同比+35.58%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 400.97 亿元，较 2024 年底-0.76%；市场份额 2.17%，较 2024 年底持平。报告期内公司实现两融利息收入 11.14 亿元，同比+19.12%。

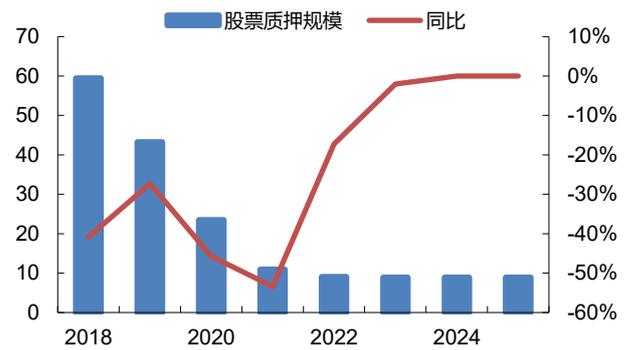
股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司表内股票质押待购回余额 8.86 亿元，较 2024 年底持平。报告期内公司实现买入返售金融资产利息收入 0.21 亿元，同比-4.82%。

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

报告期内公司经纪业务客户数量及资产持续增长，代理买卖证券业务净收入增幅优于全市场日均股票成交量增幅；股权融资业务把握一级市场回暖复苏机遇实现项目集中落地；券商资管各类产品业绩优秀，主动管理能力提升，公募基金管理规模保持良好增长态势；权益自营完善高股息策略，积极布局新质生产力行业，固收业务继续提升中性策略能力，另类投资及私募基金业务同比显著改善，合并口径投资收益（含公允价值变动）增幅明显。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.40 元、0.43 元，BVPS 分别为 6.22 元、6.62 元，按 9 月 8 日收盘价 8.30 元计算，对应 P/B 分别为 1.33 倍、1.25 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)**

	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>资产:</b>	<b>2224.42</b>	<b>2556.28</b>	<b>2741.44</b>	<b>2880.26</b>
货币资金	520.32	597.29	695.01	729.76
融出资金	324.80	415.70	517.49	543.36
金融投资	986.68	1133.80	1178.07	1239.23
买入返售金融资产	129.44	102.40	39.26	43.19
应收利息及款项	8.97	8.37	6.81	7.15
长期股权投资	5.21	4.48	0.00	0.00
固定及无形资产	8.81	8.26	7.37	7.44
商誉	43.40	43.40	43.40	43.40
其他资产合计	196.78	242.57	254.03	266.73
<b>负债:</b>	<b>1763.50</b>	<b>2066.50</b>	<b>2221.53</b>	<b>2327.04</b>
流动负债	304.91	341.62	278.64	287.00
交易性金融负债	22.04	85.94	123.65	129.83
卖出回购金融资产款	538.87	531.50	513.17	538.83
代理买卖证券款	298.04	503.20	649.54	682.02
应付款项	245.19	195.85	205.26	215.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	285.17	354.54	407.13	427.49
其他负债	69.27	53.86	44.14	46.35
<b>所有者权益:</b>	<b>460.91</b>	<b>489.78</b>	<b>519.91</b>	<b>553.22</b>
股本	82.32	82.32	82.32	82.32
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积金	163.97	163.97	163.99	163.99
库存股	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
存留收益	165.39	194.33	220.17	248.79
一般风险准备	40.70	41.17	45.29	49.82
少数股东权益	8.52	7.98	8.14	8.30

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
<b>营业收入：</b>	<b>71.19</b>	<b>77.18</b>	<b>110.07</b>	<b>118.24</b>
手续费及佣金净收入	40.08	49.28	63.16	68.98
其中：经纪业务	32.74	40.36	53.66	59.03
投行业务	2.11	1.76	1.94	2.13
资管业务	1.81	2.38	2.56	2.82
利息净收入	14.21	13.59	16.31	17.13
投资收益（含公允）	15.67	13.49	29.75	31.24
其他收入	1.23	0.82	0.85	0.89
<b>营业支出：</b>	<b>49.03</b>	<b>54.73</b>	<b>71.65</b>	<b>76.89</b>
管理费用	51.13	50.48	68.15	73.21
其他成本	(2.10)	4.25	3.50	3.68
<b>营业外收入：</b>	<b>0.06</b>	<b>(0.26)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>利润总额：</b>	<b>22.23</b>	<b>22.19</b>	<b>38.42</b>	<b>41.35</b>
所得税	(0.25)	0.52	6.27	6.75
<b>净利润：</b>	<b>22.48</b>	<b>21.67</b>	<b>32.15</b>	<b>34.60</b>
少数股东损益	0.95	(0.41)	(0.80)	(0.50)
<b>归母净利：</b>	<b>21.52</b>	<b>22.07</b>	<b>32.95</b>	<b>35.10</b>

资料来源：Wind、中原证券研究所

**表 3：每股指标与估值**

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.26	0.27	0.40	0.43
ROE（加权）	4.88%	4.72%	6.63%	6.64%
BVPS（元）	5.50	5.85	6.22	6.62
P/E（倍）	30.95	31.43	20.75	19.30
P/B（倍）	1.48	1.46	1.33	1.25

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。