

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

经纪投行修复, 自营投资高增, 业绩持续改善

——东方证券(600958)2025 年中报点评

## 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

### 市场数据(2025-09-05)

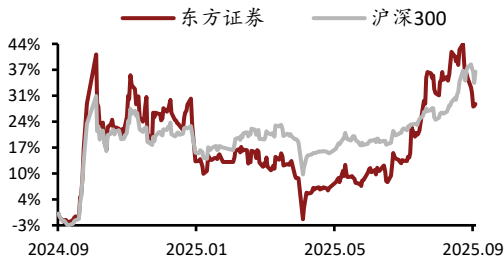
发布日期: 2025 年 09 月 08 日

收盘价(元)	10.92
一年内最高/最低(元)	12.25/8.43
沪深 300 指数	4,460.32
市净率(倍)	1.16
总市值(亿元)	927.83
流通市值(亿元)	927.83

### 基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	9.40
总资产(亿元)	4,373.58
所有者权益(亿元)	848.32
净资产收益率(%)	4.27
总股本(亿股)	84.97
H 股(亿股)	10.27

### 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

《东方证券(600958)年报点评: 轻资产业务有所承压, 重资产业务表现优异》 2025-04-17  
 《东方证券(600958)中报点评: 部分优势业务有所波动, 自营奠定业绩持稳基础》 2024-09-30

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

**2025 年中报概况:** 东方证券 2025 年上半年实现营业收入 80.01 亿元, 同比+38.87%; 实现归母净利润 34.63 亿元, 同比+64.02%; 基本每股收益 0.40 元, 同比+66.67%; 加权平均净资产收益率 4.27%, 同比+1.61 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 1.20 元(含税)。

**点评:** 1.2025H 公司经纪、投行、资管、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高, 利息净收入、其他收入占比出现下降。2.股基交易量市占率明显回升, 代销金融产品业务明显回暖, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+31.07%。3.股权融资规模显著回升, 债权融资规模持续增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比+31.63%。4.券商资管业务降幅明显收窄, 公募基金业务收入贡献止稳回升, 合并口径资管业务手续费净收入同比-15.11%。5.权益自营实现较好业绩贡献, 固收自营坚持非方向化转型, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+75.11%。6.两融规模及市场份额保持稳定, 股票质押风险进一步出清, 合并口径利息净收入同比-33.43%。

**投资建议:** 报告期内公司持续推进财富管理业务深度转型, 构建创新商业模式和多元业务场景, 客户规模、股基交易量市占率、产品销售等核心指标实现全面回升; 一级市场回暖复苏, 股权融资业务抢抓机遇实现项目集中落地, 债权融资业务保持增长趋势; 受公募降费等因素持续推进的影响, 传统优势业务券商资管仍有下滑但降幅明显收窄; 自营业务表现优异, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比显著增长驱动公司整体经营业绩实现持续改善。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.51 元、0.54 元, BVPS 分别为 9.77 元、10.42 元, 按 9 月 5 日收盘价 10.92 元计算, 对应 P/B 分别为 1.12 倍、1.05 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)	118.92	123.12	151.04	160.03
增长比率	-9%	4%	23%	6%
归母净利(亿元)	27.54	33.50	43.27	45.87
增长比率	-9%	22%	29%	6%
EPS(元)	0.30	0.37	0.51	0.54
市盈率(倍)	19.12	28.05	21.41	20.22
BVPS(元)	8.68	8.99	9.77	10.42
市净率(倍)	1.00	1.18	1.12	1.05

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

## 东方证券 2025 年中报概况：

东方证券 2025 年上半年实现营业收入 80.01 亿元，同比+38.87%；实现归母净利润 34.63 亿元，同比+64.02%；基本每股收益 0.40 元，同比+66.67%；加权平均净资产收益率 4.27%，同比+1.61 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 1.20 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 29.23%。

### 点评：

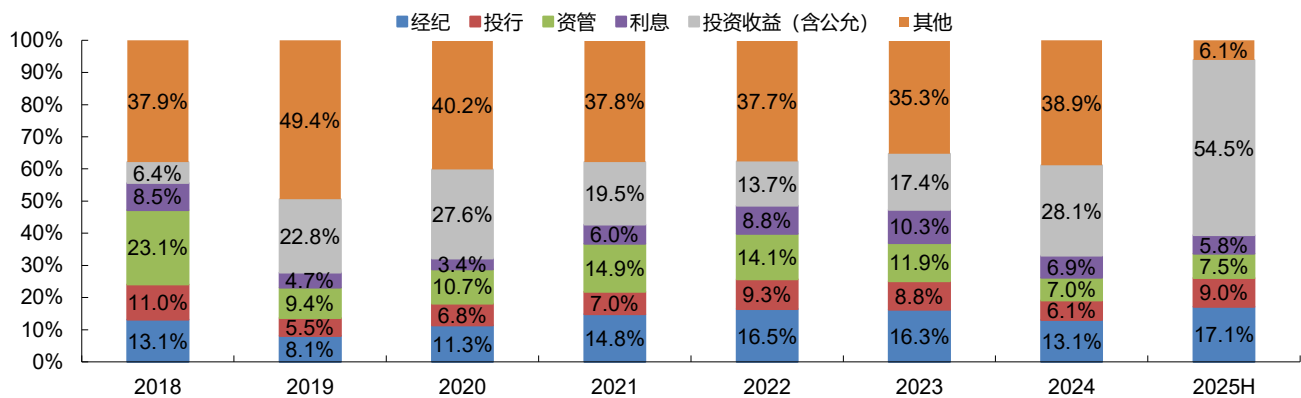
#### 1. 经纪、投行、资管、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高

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 17.1%、9.0%、7.5%、5.8%、54.5%、6.1%，2024 年分别为 13.1%、6.1%、7.0%、6.9%、28.1%、38.9%。

2025 年 7 月 8 日，财政部发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，对于频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的仓单交易，按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理，即不应确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。自 2025 年 1 月 1 日起，公司按照净额法确认大宗商品贸易收入，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。

受会计政策变更以及各主营业务经营变化的影响，2025H 公司经纪业务净收入、投行业务净收入、资管业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，利息净收入、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，其他收入占比显著下降。

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

## 2. 股基交易量市占率明显回升，代销金融产品业务明显回暖

2025H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 13.71 亿元，同比+31.07%。

报告期内公司新增客户数 22.8 万户，新开户引入资产 245 亿元，同比分别+90%、+45%；股基交易量市占率 1.35%，同比+0.44 个百分点。截至报告期末，公司客户资金账户总数 313.9 万户，较 2024 年底+7.52%；托管资产总额 9593 亿元，较 2024 年底+9.21%。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 6.56 亿元、1.49 亿元，同比分别+48.99%、-29.57%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司代销各类金融产品合计 906.74 亿元，同比+55.06%。其中，非货产品销售规模 117.28 亿元，同比+24.54%；期末非货产品保有规模 565.83 亿元，较 2024 年底+1.36%。基金投顾业务方面，截至报告期末，公司基金投顾业务保有规模 149.25 亿元，较 2024 年底-2.90%。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 1.01 亿元，同比+22.01%。

期货经纪业务方面，截至报告期末，东证期货代理成交量市占率、客户权益规模排名行业第 3 位，净利润排名行业第 4 位。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 4.66 亿元，同比+49.68%。

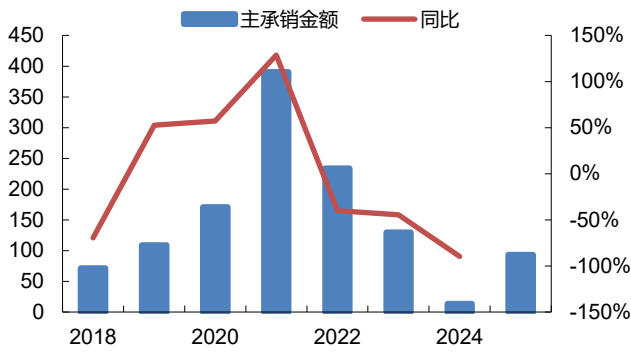
## 3. 股权融资规模显著回升，债权融资规模持续增长

2025H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 7.20 亿元，同比+31.63%。

股权融资业务方面，报告期内公司主承销 IPO 项目 1 单，再融资项目 9 单。根据 Wind 的统计，报告期内公司股权融资承销金额（包括首发、增发、配股、优先股、可转债、可交换债，按上市日）93.16 亿元，去年同期未实现股权项目落地。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 9 月 5 日，公司 IPO 项目储备 9 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 9 位。

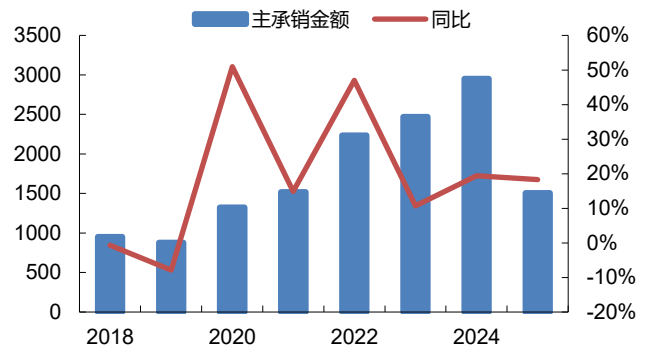
债权融资业务方面，报告期内公司债券承销总规模 2779.48 亿元，同比+28.00%，市场排名第 9 位，较 2024 年底-3 位。其中，主承销各类债券 1507.09 亿元，同比+18.30%。

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

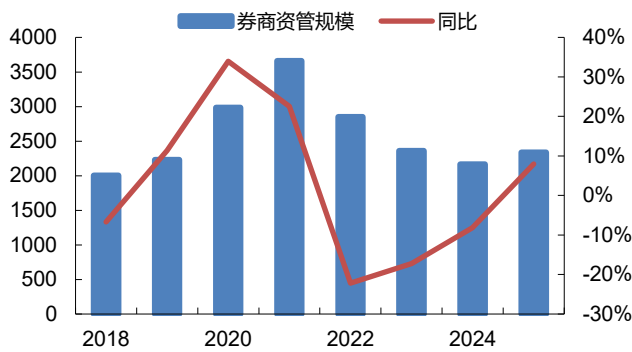
#### 4. 券商资管业务降幅明显收窄，公募基金业务收入贡献止稳回升

2025H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 7.08 亿元，同比-15.11%。

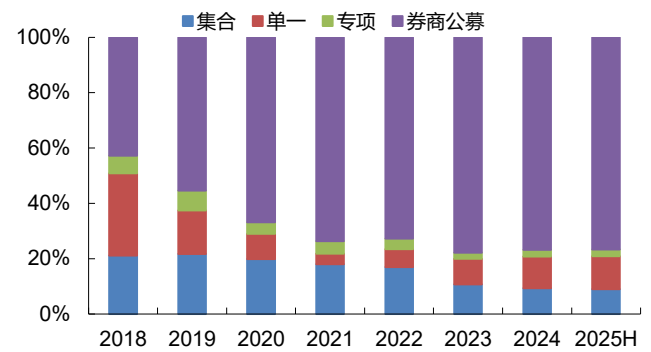
券商资管业务方面，报告期内东证资管转型发展进一步提速，多个产品发行成绩亮眼，带动总管理规模企稳回升。截至报告期末，东证资管管理规模 2337.81 亿元，较 2024 年底+7.95%。其中，集合、单一、专项及公募规模分别为 209 亿元、281 亿元、57 亿元、1791 亿元，较 2024 年底分别+6 亿元、+34 亿元、+3 亿元、+130 亿元。截至报告期末，东证资管旗下权益类基金近 10 年绝对收益率 80.32%，排名行业第 2 位；固定收益类基金近 7 年绝对收益率 35.98%，排名行业前 20%。报告期内东证资管实现营业收入 6.67 亿元，同比-10.11%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司持有 35.412% 股权的汇添富基金资产管理总规模 1.26 万亿元，较 2024 年底+8.7%。其中，非货公募基金管理规模 5500 亿元，较 2024 年底+11%。报告期内汇添富基金实现营业收入 23.41 亿元，同比+5.36%。

私募基金业务方面，报告期内东证资本聚焦半导体、机器人与 AI、新能源、军工航天、生物医药等优质赛道，围绕产业链上下游精准投资。截至报告期末，东证资本管理规模 189.10 亿元，较 2024 年底+7.81%；在投金额 70.29 亿元，较 2024 年底-4.77%。报告期内东证资本实现营业收入 0.74 亿元，同比扭亏为盈。

**图 4：公司券商资管规模（亿元）及同比增速**


资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

**图 5：公司券商资管业务结构（亿元）**


资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

## 5. 权益自营实现较好业绩贡献，固收自营坚持非方向化转型

2025H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）43.62 亿元，同比+75.11%。

权益类自营业务方面，报告期内公司强化“多资产多策略全天候”布局，整体实现了较好的业绩贡献。其中，高股息策略聚焦基本面扎实的优质个股，结合景气度变化动态优化持仓结构；交易投资策略积极有效，实现低波动下的良好绝对收益；持续优化量化模型，创新布局中性多策略。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司投资规模稳中有升，持仓结构继续优化；利率互换成交量同比+221%，非权益类 ETF 成交量同比+158%；银行间市场现券交易量、债券交割总量和利率互换交易量规模均名列证券公司前列。

客需业务方面，报告期内公司场外衍生品业务持续强化风险控制，降低波动性业务比重，提升收益稳定性。其中，场外期权交易规模 59.63 亿元；收益互换交易规模 211.74 亿，同比+22.33%。

另类投资业务方面，报告期内东证创新持续增强收益稳定性，持续探索退出路径明确的投资机会，包括战略配售、上市公司定增等，着力推进通过转让、并购、股东回购等方式实现退出。截至报告期末，东证创新股权投资存量规模 43.90 亿元，较 2024 年底基本持平。报告期内东证创新实现营业收入 2.64 亿元，同比-50.38%。

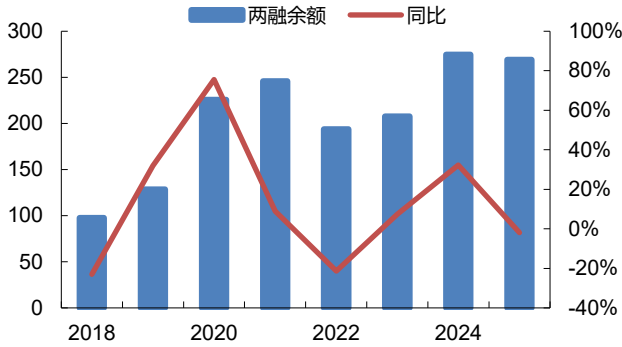
## 6. 两融规模及市场份额保持稳定，股票质押风险进一步出清

2025H 公司实现合并口径利息净收入 4.62 亿元，同比-33.43%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额 269.16 亿元，较 2024 年底-1.98%；市占率 1.45%，较 2024 年底-0.02 个百分点。报告期内公司实现融出资金利息收入 6.21 亿元，同比+16.34%。

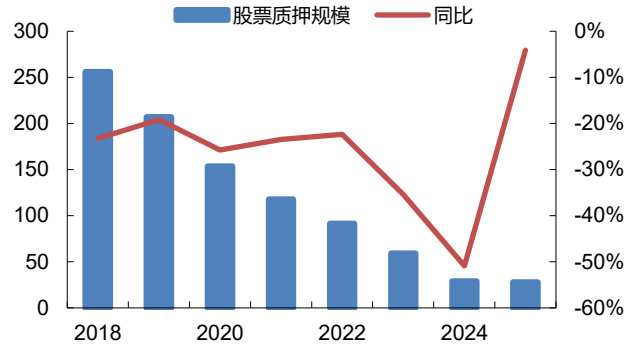
股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额 27.78 亿元，较 2024 年底-4.11%，风险进一步出清。报告期内公司实现股票质押式回购利息收入 0.00 亿元，同比-99.95%。

图 6：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 7：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

报告期内公司持续推进财富管理业务深度转型，构建创新商业模式和多元业务场景，客户规模、股基交易量市占率、产品销售等核心指标实现全面回升；一级市场回暖复苏，股权融资业务抢抓机遇实现项目集中落地，债权融资业务保持增长趋势；受公募费改等因素持续推进的影响，传统优势业务券商资管仍有下滑但降幅明显收窄；自营业务表现优异，合并口径投资收益（含公允价值变动）同比显著增长驱动公司整体经营业绩实现持续改善。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.51 元、0.54 元，BVPS 分别为 9.77 元、10.42 元，按 9 月 5 日收盘价 10.92 元计算，对应 P/B 分别为 1.12 倍、1.05 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
<b>资产:</b>	<b>3836.90</b>	<b>4177.36</b>	<b>4667.51</b>	<b>4880.66</b>
货币资金	1040.93	1030.93	1063.66	1116.84
融出资金	210.72	280.48	347.08	364.43
金融投资	1957.68	2219.31	2486.80	2598.47
买入返售金融资产	54.38	39.84	28.64	25.78
应收利息及款项	6.71	9.73	19.15	20.11
长期股权投资	62.54	61.28	61.21	61.82
固定及无形资产	21.42	20.11	19.81	20.01
商誉	0.32	0.32	0.32	0.32
其他资产合计	482.21	515.35	640.84	672.88
<b>负债:</b>	<b>3049.30</b>	<b>3363.37</b>	<b>3811.96</b>	<b>3973.50</b>
流动负债	301.68	459.55	357.83	364.99
交易性金融负债	153.02	147.09	207.91	218.31
卖出回购金融资产款	737.16	859.16	1021.53	1072.61
代理买卖证券款	1115.71	1136.37	1443.00	1515.15
应付款项	34.48	37.54	42.35	44.47
长期借款	0.00	4.68	4.66	4.66
应付债券	601.58	607.34	603.75	615.83
其他负债	105.67	111.63	130.93	137.48
<b>所有者权益:</b>	<b>787.60</b>	<b>814.00</b>	<b>855.55</b>	<b>907.16</b>
股本	84.97	84.97	84.97	84.97
其他权益工具	50.00	50.00	50.00	50.00
资本公积金	395.35	395.35	395.28	395.28
库存股	(3.00)	(3.11)	(5.61)	(5.61)
存留收益	138.79	154.26	185.12	222.14
一般风险准备	121.35	132.50	145.75	160.33
少数股东权益	0.15	0.03	0.04	0.05

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>118.92</b>	<b>123.12</b>	<b>151.04</b>	<b>160.03</b>
手续费及佣金净收入	69.35	54.35	61.36	65.66
其中：经纪业务	27.81	25.11	31.39	32.96
投行业务	15.10	11.68	14.02	15.42
资管业务	20.29	13.41	12.07	13.28
利息净收入	17.64	13.21	10.16	10.67
投资收益（含公允）	29.72	53.84	75.38	79.15
其他收入	2.21	1.72	4.14	4.55
<b>营业支出：</b>	<b>91.46</b>	<b>87.87</b>	<b>97.39</b>	<b>103.16</b>
管理费用	77.14	78.64	94.37	99.99
其他成本	14.32	9.23	3.02	3.17
<b>营业外收入：</b>	<b>1.73</b>	<b>1.34</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>利润总额：</b>	<b>29.19</b>	<b>36.59</b>	<b>53.65</b>	<b>56.87</b>
所得税	1.63	3.09	10.38	11.00
<b>净利润：</b>	<b>27.57</b>	<b>33.50</b>	<b>43.27</b>	<b>45.87</b>
少数股东损益	0.03	0.00	0.00	0.00
<b>归母净利：</b>	<b>27.54</b>	<b>33.50</b>	<b>43.27</b>	<b>45.87</b>

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）	0.30	0.37	0.51	0.54
ROE（加权）	3.45%	4.14%	5.20%	5.21%
BVPS（元）	8.68	8.99	9.77	10.42
P/E（倍）	19.12	28.05	21.41	20.22
P/B（倍）	1.00	1.18	1.12	1.05

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。