


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 09 月 09 日

基础数据

09 月 08 日收盘价（港元）	7.08
总市值（亿港元）	601.56
总股本（亿股）	84.97

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：张博

S0190519060002

BMM189

zhangboys@xyzq.com.cn

东方证券(03958.HK)

自营业务优势突出，驱动盈利稳健增长

投资要点：

- **事件：**东方证券发布 2025 年中报，报告期内分别实现营业收入和归母净利润 80.01、34.63 亿元，同比分别+38.9%、+64.0%；其中 Q2 实现营业收入和归母净利润 26.19、20.27 亿元，环比分别-51.3%、+41.2%，主要系会计政策变更所致的收入下降；加权平均 ROE 同比+1.61pct 至 4.3%，剔除客户资金后经营杠杆较年初+0.1%至 3.74 倍。
- **收费类业务回暖，资金类业务加速收入上行。**收入端，2025 上半年公司分别实现收费类和资金类业务收入 28.86、50.58 亿元，同比分别+16.3%、+57.6%，经纪和投行推动收费类收入增长，资金类业务延续公司盈利核心驱动。成本端，管理费用同比+16.5%至 37.75 亿元，管理费用率同比-9.23pct 至 47.2%，冲回信用减值损失 0.04 亿元。
- **经纪投行持续修复，资管推进公募化转型。**收费类业务方面，2025 上半年公司经纪、投行、资管净收入分别为 13.71、7.20、6.01 亿元，同比分别+31.1%、+31.6%、-15.1%。经纪业务受益于客户扩张与代销发力，新增客户 22.8 万户、引入资产 245 亿元，同比分别+90%、+45%，公募基金代销同比+61.3%，带动收入显著提升。投行业务股债融资齐头并进，股权融资项目单数位于行业第六，债券承销总规模同比+28.0%，位列市场第九。资管业务方面，东证资管公募化转型效果显现，带动整体 AUM 较年初+7.9%；公司亦通过参股汇添富基金持续深耕公募赛道，截至 2025 上半年，汇添富基金管理规模较年初+8.7%至 1.26 万亿元，产品供给持续丰富。
- **投资业务资产多元化发展，扩表趋势延续。**资金类业务方面，2025 上半年公司分别实现利息净收入和投资业务收入 4.62、45.95 亿元，同比分别-33.4%、+82.7%。利息净收入下滑主要系同业拆入成本上升及债券正回购规模扩张，带动卖出回购金融资产利息支出同比+16.4%，对利息端形成较大压力。投资业务则延续高景气，其中投资收益同比+67.6%至 39.65 亿元，核心驱动在于持有其他权益工具投资股息回报与交易性金融资产处置收益，分别同比+123.4%、+95.1%。从金融资产结构来看，公司深化股衍业务发展，一方面延续高股息配置策略，通过 OCI 账户加配股票及股权资产，其规模较年初净增 14.06 亿元至 122.54 亿元，增强利润安全垫；另一方面，场外衍生品业务回暖，衍生金融工具规模较年初+79.4%。
- **东方证券自营业务突出，积极推进资产结构优化，看好公司收费类业务转型兑现成长性。**我们预计公司 2025-2026 年归母净利润分别 43.52、46.08 亿元，同比分别+29.9%、+5.9%，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**资本市场大幅波动风险、宏观经济下行风险、市占率提升不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	191.90	216.30	226.65	236.93
同比增长	12.3%	12.7%	4.8%	4.5%
归母净利润（亿元）	33.50	43.52	46.08	48.43
同比增长	21.7%	29.9%	5.9%	5.1%
BPS（元）	8.99	9.50	10.05	10.62
PB	0.72	0.68	0.64	0.61

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；A 股财务准则

2025-2027 年 PB 估值基于 2025 年 9 月 8 日收盘价计算，2025-2027 年 BPS 按照最新股本摊薄计算

表1、东方证券盈利预测（单位：亿元，元/股，倍）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	170.90	191.90	216.30	226.65	236.93
手续费及佣金净收入	69.35	54.35	64.93	66.18	69.10
代理买卖证券业务净收入	27.81	25.11	33.42	30.44	30.76
投行业务净收入	15.10	11.68	13.31	16.35	17.22
资产管理业务净收入	20.29	13.41	18.20	19.39	21.13
利息净收入	17.64	13.21	16.43	17.35	15.43
投资净收益	25.44	58.34	61.81	66.33	71.77
公允价值变动净收益	4.28	-4.50	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	-0.58	0.60	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	54.59	69.65	73.14	76.79	80.63
营业支出	143.44	156.64	166.60	174.13	181.83
营业税金及附加	0.84	0.87	0.98	1.02	1.07
管理费用	77.14	78.64	86.72	89.51	92.29
其他业务成本	52.94	70.38	73.90	77.59	81.47
营业利润	27.46	35.26	49.71	52.52	55.10
利润总额	29.19	36.59	47.83	50.64	53.22
净利润	27.57	33.50	43.52	46.08	48.43
归母净利润	27.54	33.50	43.52	46.08	48.43
EPS	0.32	0.39	0.51	0.54	0.57
BPS	8.68	8.99	9.50	10.05	10.62
PE	19.90	16.36	12.59	11.89	11.32
PB	0.74	0.72	0.68	0.64	0.61

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；A股财务准则

2025-2027年PE、PB估值基于2025年9月8日收盘价计算，2025-2027年BPS按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与土耳其主权基金、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融发股份有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司、博新源国际有限公司、徽商银行、漳州高鑫发展有限公司、圆山发展有限公司、运城发展投资集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州地铁投融资（香港）有限公司、广州地铁投融资（维京）郑州建中建设开发集团有限责任公司、滨州智慧城市运营有限公司、沛县城市建设投资发展集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南财团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、河南水利投资集团、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、中国飞机租赁、新琪安集团股份有限公司、山东明水水国开发发展集团有限公司、湖州吴兴投资发展集团有限公司、江苏正力新能源电池技术股份有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、印象力有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、Turkey Wealth Fund、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GR LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Limited、Nanjing Pukou Economic Development Co., Ltd.、Boxinyuan International Co., Ltd.、Huishang Bank Corporation Limited、ZHA GAOXIN DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHANGZHOU YUANSHAN DEVELOPMENT CO., LTD.、Yuncheng Development Investment C Ltd.、Guangzhou Metro Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Investment Finance (HK) Limited、Guangzhou Metro Investment Finance (BV ZHENGZHOU JIANZHONG CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (GROUP) CO., LTD.、BINZHOU SMART CITY OPERATION (C QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD.、Peixian Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMEN CO., LTD.、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Suzhou City Construction Investment Group (Holding) Co., Ltd WATER CONSERVANCY INVESTMENT GROUP CO., LTD.、ORIENTAL CAPITAL COMPANY LIMITED、YANCHENG ORIENTAL INVE & DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP (C Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、CALC、CALC Bonds Limited、NEWTREN HOLDING CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao (C BrainAurora Medical Technology Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客。本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者应将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层

邮编：200135

邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-

邮编：100020

邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层

邮编：518035

邮箱：ir@xyzq.com.hk