2025 年 10 月 31 日

东方证券 (600958)

——减值损失大幅压降，经纪及自营实现，资管业务迎来拐点

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2025 年 10 月 30 日
收盘价（元）	11.35
一年内最高/最低（元）	12.35/8.43
市净率	1.2
股息率%（分红/股价）	2.60
流通 A 股市值（百万元）	84,779
上证指数/深证成指	3,986.90/13,532.13

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	9.29
资产负债率%	81.95
总股本/流通 A 股(百万)	8,497/7,469
流通 B 股/H 股（百万）	-/1,027

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

-

证券分析师
罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com

联系人
罗钻辉
(8621)23297818×
luozh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：10/30，东方证券披露 9M25 业绩，业绩符合预期。公司 9M25 实现营收 127.1 亿元，同比+39.4%，归母净利润 51.1 亿元，同比+54.8%。3Q25 实现营业收入 47.1 亿元，同比+40.3%，环比+79.7%；归母净利润 16.5 亿元，同比+38.4%，环比-18.8%。9M25 加权 ROE 为 6.35%/yoy+2.19pct。

- **经纪及自营投资业务实现高增长，信用减值损失大幅压缩。公司各项业务收入（同比增速）如下：**经纪 23.8 亿元（+49.1%）、投行 11.7 亿元（+41.1%）、资管 9.7 亿元（-4.3%）、净利息收入 7.8 亿元（-15.2%）和净投资收益 62.0 亿元（+51.3%）。前三季度累计收入结构如下：经纪 19.6%、投行 9.6%、资管 8.0%、净利息收入 6.4%、投资 50.9%（剔除长股投）。前三季度公司累计信用减值损失为 0.25 亿元，同比大幅下降 91.8%。

- **自营投资收入大幅改善，是公司年内业绩回暖的主要原因。**期末，公司总资产为 4,539 亿元，较上年末提升 8.7%，公司的杠杆率为（剔除客户保证金）4.32 倍，较 2024 年+0.31 倍。期末，公司金融投资资产为 2,253 亿元，较上年末+1.5%；其中交易性金融资产 1,098 亿元，较上年末+21.7%，其他债权投资 863 亿元，较上年末-21.9%，其他权益工具投资 276 亿元，较上年末+40.6%。年内公司增加了较大的比例的其他权益工具投资规模，预计是增加了高股息类资产配置比重，同时降低其他债权投资头寸，进行结构上的调整。

- **单季度公司经纪业务收入突破 10 亿元，客户资产规模持续提升。市场表现：**3Q25 市场日均股基成交额 2.5 万亿元，同比+210%，环比+67%。东方证券情况：3Q25 单季经纪业务收入 10.1 亿元，同比+8.3%，环比+51.0%。期末，公司代理买卖证券业务款 1,374 亿元，较年初增加 21.0%，环比+14.3% 。

- **投行业务收入低基数下实现高增长，资管收入迎来拐点。**2024 年，公司投行业务收入单季度均值为 2.92 亿元，而到了 2025 年，公司投行业务收入单季度均值提升至 3.9 亿元，年内投行收入整体提升预期主要是受到债券承销的回暖有关。3Q25 的资产管理业务收入 3.72 亿元，环比+24%，同比+20%，实现单季度收入的企稳回升。

- **投资分析意见：上调盈利预测，维持买入评级。**公司经纪业务与自营业务收入实现高增长，是业绩主要增量来源，投行业务逆势实现高增长，同时资管业务单季度迎来收入拐点，考虑到公司 4Q24 单季度的业绩低基数，我们看好公司投资价值。我们通过上调市场日均股基成交额假设，从而上调盈利预测，我们预计公司 25-27 年的归母净利润为 68.8、74.5、79.4 亿元（原预测 66.3、73.7、79.3 亿元），同比分别+105.4%、+8.3%和+6.5%，维持买入评级。

- **风险提示：流动性收紧，市场股基成交大幅下行，新发基金遇冷。**

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,090	19,190	24,251	25,502	26,543
收入同比增长率（%）	-8.75%	12.29%	26.37%	5.16%	4.08%
归属母公司净利润	2,754	3,350	6,880	7,452	7,940
净利润同比增长率（%）	-8.52%	21.65%	105.36%	8.32%	6.54%
每股收益（元）	0.32	0.38	0.81	0.88	0.93
ROE（%）	3.77%	4.33%	8.70%	8.87%	8.98%
P/E（倍）	35.02	29.67	14.02	12.94	12.15
P/B（倍）	1.31	1.26	1.18	1.12	1.06

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,090	19,190	24,251	25,502	26,543
手续费及佣金净收入	6,935	5,435	8,194	9,060	9,647
利息净收入	1,764	1,321	2,202	2,622	2,737
投资净收益及公允价值变动	2,972	5,384	7,856	7,820	8,160
其他业务收入	5,419	7,050	6,000	6,000	6,000
营业支出	14,344	15,664	16,310	16,878	17,351
营业税金及附加	84	87	97	102	106
管理费用	7,714	7,864	10,913	11,476	11,945
资产减值损失	1,030	461	300	300	300
其他业务成本	5,516	7,253	5,000	5,000	5,000
营业利润	2,746	3,526	7,941	8,624	9,193
营业外收支	173	133	153	143	148
利润总额	2,919	3,659	8,094	8,767	9,341
所得税	163	309	1,214	1,315	1,401
净利润	2,756	3,350	6,880	7,452	7,940
少数股东损益	2	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,754	3,350	6,880	7,452	7,940

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。