

# 东方证券 (600958.SH)

财富稳步发力，沪上国资改革新动向

优于大市

## 核心观点

**业绩增长符合预期，后续国资改革将助力公司有效整合资源。**2025年公司实现营业收入153.58亿元，同比+26.18%（调整后）；实现归母净利润56.34亿元，同比+68.16%；对应EPS为0.65元，同比+75.68%。四季度因市场股票债券调整，自营业务承压，单季营收26.5亿元，环比-43.7%；归母净利润5.2亿元，环比-68.2%。2026年以来上海国资国企改革推出新举措，如创设国资母基金，推动国资企业并购重组，为后续公司资源整合带来空间。

**自营投资结构布局优化。**公司实现投资收入67.26亿元，同比+36.53%。从资产规模来看，公司金融投资资金较2024年末增加184亿元至2402.91亿元，同比+1.14%。资产结构调整成效显著：一方面减配债券资产，FVOCI债权减少13%（145亿元）至959.8亿元；另一方面重点增配权益投资，FVOCI权益账户增长65.9%至325.7亿元，且分季度持续加仓，同时FVTPL资产增加22%（200亿元）至1101.6亿元。公司精准把握2025年权益市场回暖机遇，通过资产结构调整，既提升权益资产收益弹性，也促进投资稳定性。

**财富管理转型成效凸显。**公司实现经纪业务收入29.16亿元，同比+16.13%。股基交易市占率提升0.34个百分点至1.34%，经纪业务核心竞争力增强。客户资金账户总数达329.01万户，同比增长12.68%；托管资产总额1.08万亿元，同比增长22.67%。高净值客户规模与对应资产均同比增长38%以上，客户结构持续优化；基金投顾保有规模171.95亿元，复投率达76.28%，客户粘性显著提升。产品销售方面，非货产品销售金额达295.21亿元，同比增长40.87%；非货产品保有规模达700.96亿元，较年初增长25.57%。

**投行业务盈利增速显著，资管业务保持稳健。**公司实现投行业务收入15.02亿元，同比提升28.53%。2025年公司完成A股股权融资项目15单，位列行业第7；主承销金额合计110.48亿元，位列行业第11；IPO项目储备项目8家。债券承销规模达3318.41亿元，较2024年2950.85亿元稳步提升，债券承销总规模排名行业第8位。2025年资管业务收入13.58亿元，同比持平。

**风险提示：**政策风险，资本市场波动，汇率波动，经济增速不及预期等。

**投资建议：**基于公司财报数据及市场表现，我们对公司盈利预测进行调整：2026-2027年营业收入分别下调19%、14%，核心原因系公司根据财政部会计准则最新要求，对仓单买卖合同相关会计处理进行规范调整，并相应追溯调整2023年、2024年营业收入；此次会计处理变更仅影响营业收入核算口径，不涉及公司归母净利润，因此我们对2026-2027年归母净利润分别上调3.17%、4.09%，并新增2028年盈利预测。公司综合实力强劲、持续推进业务转型，对公司维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,172	15,358	17,278	18,660	19,593
(+/-%)	2.3%	26.2%	12.5%	8.0%	5.0%
归母净利润(百万元)	3,350	5,634	6,178	6,351	6,666
(+/-%)	21.7%	68.2%	9.7%	2.8%	4.9%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.65	0.73	0.75	0.78
净资产收益率(ROE)	4.2%	6.9%	7.9%	8.3%	8.3%
市盈率(PE)	26.3	24.5	22.1	20.0	21.0
市净率(PB)	1.1	1.0	0.9	0.9	1.9

资料来源：Choice、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 非银金融·证券 II

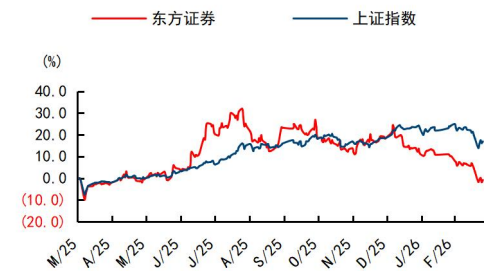
**证券分析师：孔祥** 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn S0980523060004  
**证券分析师：陈莉** 0755-81981575 chenli@guosen.com.cn S0980522080004

**证券分析师：王德坤** 021-61761035 wangdekun@guosen.com.cn S0980524070008

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.11元
总市值/流通市值	77404/77404百万元
52周最高价/最低价	12.35/8.43元
近3个月日均成交额	707.15百万元

### 市场走势

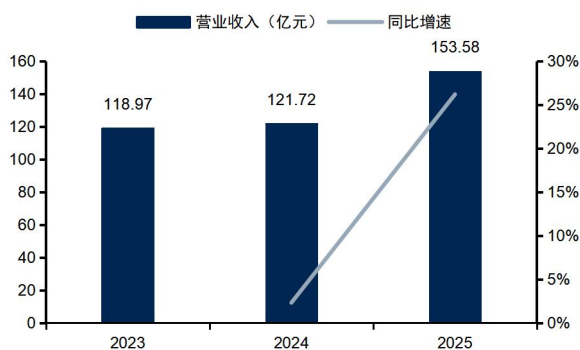


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《东方证券(600958.SH)-转型渐入佳境》——2025-10-31
- 《东方证券(600958.SH)-自营与资管弹性凸显》——2025-08-31
- 《东方证券(600958.SH)-自营投资反转，业绩凸显弹性》——2025-04-30
- 《东方证券(600958.SH)-自营回暖，业绩反转》——2025-03-30
- 《东方证券(600958.SH)-自营保持弹性，资管财富蓄势待发》——2024-10-31

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



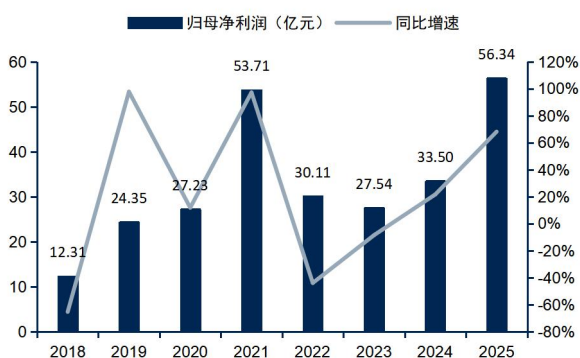
资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2：公司加权平均ROE变动趋势



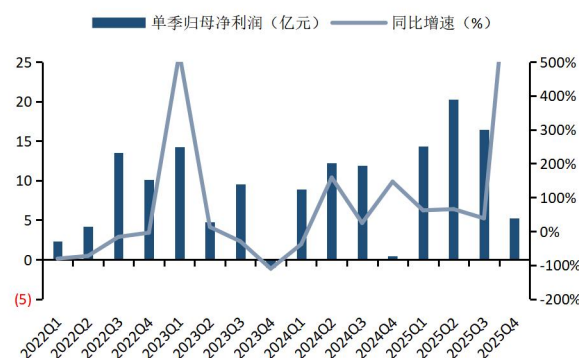
资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



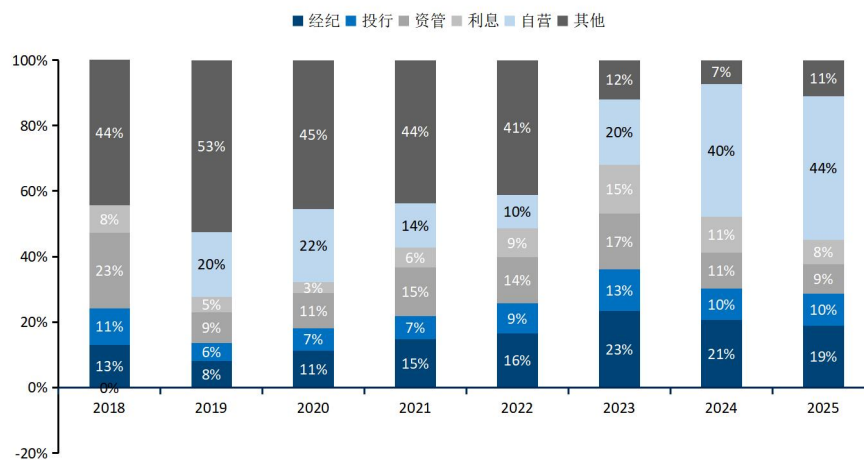
资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图 5：公司主营业务结构



资料来源：公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>资产总计</b>	<b>417,736</b>	<b>486,876</b>	<b>511,220</b>	<b>562,342</b>	<b>618,576</b>	<b>营业收入</b>	<b>12,172</b>	<b>15,358</b>	<b>17,278</b>	<b>18,660</b>	<b>19,593</b>
货币资金	103,093	111,954	123,149	141,622	162,865	手续费及佣金净收入	5,435	6,211	11,421	12,431	13,346
融出资金	28,048	39,043	40,995	43,045	45,197	经纪业务净收入	2,511	2,916	3,208	3,464	3,637
交易性金融资产	90,189	110,160	135,543	144,438	153,756	投行业务净收入	1,168	1,502	1,643	1,799	1,969
买入返售金融资产	3,984	1,338	1,419	1,504	1,594	资管业务净收入	1,341	1,358	1,494	1,643	1,808
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	1,321	1,154	1,211	1,272	1,335
<b>负债合计</b>	<b>336,337</b>	<b>404,187</b>	<b>430,017</b>	<b>477,013</b>	<b>528,852</b>	投资收益	4,926	6,726	8,275	8,818	9,387
卖出回购金融资产款	85,916	102,134	112,347	123,582	135,940	其他收入	490	1,268	(3,629)	(3,861)	(4,475)
代理买卖证券款	113,637	147,190	176,628	211,954	254,344	营业支出	15,664	8,747	10,021	11,196	11,756
应付债券	60,734	72,450	83,318	95,815	110,187	营业外收支	133	33	30	27	24
<b>所有者权益合计</b>	<b>81,400</b>	<b>82,689</b>	<b>81,203</b>	<b>85,329</b>	<b>89,724</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,659</b>	<b>6,644</b>	<b>7,286</b>	<b>7,491</b>	<b>7,861</b>
其他综合收益	2,243	2,233	2,456	2,701	2,971	所得税费用	309	1,010	1,108	1,139	1,196
少数股东权益	3	3	6,496	6,826	7,178	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>81,397</b>	<b>82,686</b>	<b>74,707</b>	<b>78,503</b>	<b>82,546</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,350</b>	<b>5,634</b>	<b>6,178</b>	<b>6,351</b>	<b>6,666</b>
每股净资产(元)	9	0	9	9	10						
总股本	8,497	8,497	8,497	8,497	8,497						
<b>关键财务与估值指标</b>											
每股收益	0.37	0.65	0.73	0.75	0.78						
每股红利											
每股净资产	8.99	0.00	8.79	9.24	9.72						
ROIC											
ROE	4.2%	6.9%	7.9%	8.3%	8.3%						
收入增长	2.3%	26.2%	12.5%	8.0%	5.0%						
净利润增长率	21.7%	68.2%	9.7%	2.8%	4.9%						
资产负债率	80.5%	83.0%	84.1%	84.8%	85.5%						
P/E	26.3	24.5	22.1	20.0	21.0						
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	1.9						
EV/EBITDA											

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032