

# 东方证券 (600958)

## 2025 年年报点评: 费类业务稳健增长, 盈利质量显著改善

买入 (维持)

2026 年 03 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书: S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	12,172	15,358	16,964	17,957	19,152
同比 (%)	-28.78%	26.18%	10.46%	5.85%	6.66%
归母净利润 (百万元)	3,350	5,634	6,367	6,892	7,352
同比 (%)	21.66%	68.16%	13.03%	8.25%	6.66%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.39	0.66	0.75	0.81	0.87
P/E (现价&最新摊薄)	23.10	13.74	12.16	11.23	10.53

### 投资要点

- **事件:** 东方证券发布 2025 年年报。2025 年公司实现营业收入 153.6 亿元, 同比+26.2%; 归母净利润 56.3 亿元, 同比+68.2%; 对应基本每股收益 0.65 元, ROE 7.0%, 同比+2.9pct。第四季度实现营业收入 26.5 亿元, 同比-13.2%, 环比-43.7%; 归母净利润 5.2 亿元, 同比+986.4%, 环比-68.2%。
- **经纪业务规模与质量双升:** 1) 2025 年公司经纪业务收入 29.2 亿元, 同比+16.1%, 占营业收入比重 19.0%。2025 年全市场日均股基交易额 20538 亿元, 同比+69.7%。2025 年公司新增客户数 39.05 万户, 新开户引入资产 741 亿元, 分别同比提升 44.62%、40.92%。2) 2025 年末公司两融余额 390 亿元, 较年初+39%, 市场份额 1.5%, 较年初持平, 全市场两融余额 25407 亿元, 较年初+36.3%。
- **投行业务收入显著回升, 股债业务协同推进:** 1) 2025 年公司投行业务收入 15.0 亿元, 同比+28.5%。2) 股权业务承销规模同比+588.3%至 150.1 亿元, 排名第 11; 其中 IPO 5 家, 募资规模 20 亿元; 再融资 13 家, 承销规模 131 亿元。公司当前 IPO 储备项目 12 家, 排名第 12, 其中两市主板 3 家, 北交所 4 家, 创业板 1 家, 科创板 4 家。3) 债券业务承销规模同比+9.4%至 5691 亿元, 排名第 8; 其中地方政府债、公司债、金融债承销规模分别为 2698 亿元、1129 亿元、1029 亿元。
- **资管业务优势稳固, 公募参股、主动资管双轮驱动:** 2025 年公司资管业务收入 13.6 亿元, 同比+1.2%。截至 2025 年末公司资产管理规模 2868 亿元, 同比+32.4%, 其中券商公募基金管理规模 2163 亿元, 同比增长 30%。
- **投资收益大幅改善:** 2025 年公司投资收益 (含公允价值) 67.3 亿元, 同比+40.5%; Q4 单季度调整后投资净收益 (含公允价值、汇兑损益、其他综合收益) 8.5 亿元, 同比-50.9%。主要系其他权益工具投资和其他债权投资公允价值变动影响下其他综合收益大幅下滑。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年经营情况, 我们下调此前盈利预测, 预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 64/69 亿元 (前值分别为 78/82 亿元), 对应增速分别为 13%/8%; 预计公司 2028 年归母净利润为 74 亿元, 同比增速为 7%。公司当前市值对应 2026-2028 年 PB 估值分别为 0.93x/0.89x/0.85x。看好交投活跃度回升背景下公司在财富管理转型及基金管理方面的增量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 交易量持续走低, 权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.11
一年最低/最高价	8.43/12.35
市净率(倍)	0.97
流通 A 股市值(百万元)	68,046.99
总市值(百万元)	77,404.44

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.38
资产负债率(% ,LF)	83.02
总股本(百万股)	8,496.65
流通 A 股(百万股)	7,469.48

### 相关研究

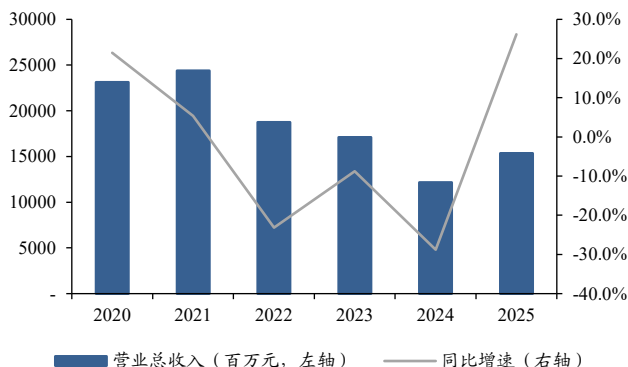
《东方证券(600958): 2025 年三季度报点评: Q3 净利润同比提升近 40%, 费类业务收入普遍增长》

2025-11-01

《东方证券(600958): 2025 年中报点评: 净利润增幅超 60%, 投行业务修复显著》

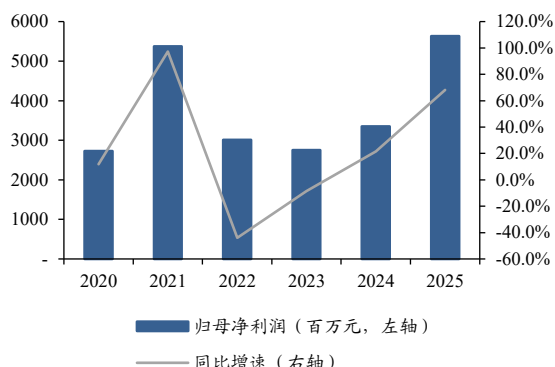
2025-08-31

图1：2020-2025 年东方证券营收（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025 年东方证券归母净利润（百万元）



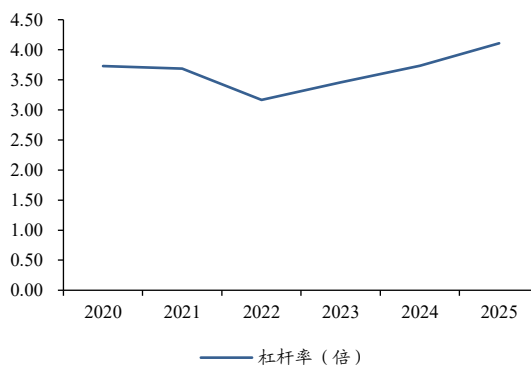
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2025 年东方证券 ROE



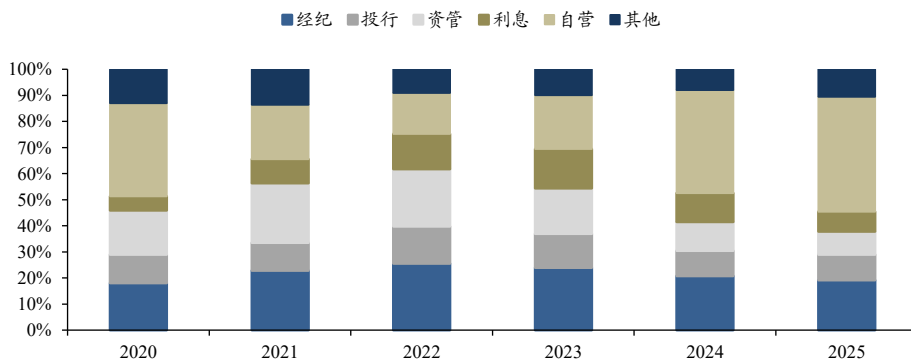
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020-2025 年东方证券杠杆率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025 年东方证券收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1: 东方证券盈利预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
客户资金	91,401	106,865	110,506	113,354	116,390	<b>营业收入</b>	<b>12,172</b>	<b>15,358</b>	<b>16,964</b>	<b>17,957</b>	<b>19,152</b>
自有资金	26,869	28,550	29,523	30,284	31,095	手续费及佣金净收入	5,435	6,211	7,468	8,113	8,961
交易性金融资产	90,189	110,160	113,913	116,850	119,979	其中: 经纪业务	2,511	2,916	3,331	3,420	3,518
可供出售金融资产	130,155	128,548	132,927	136,354	140,006	投资银行业务	1,168	1,502	2,120	2,307	2,511
持有至到期投资	1,587	1,584	1,695	1,813	1,940	资产管理业务	1,341	1,358	1,516	1,836	2,326
长期股权投资	6,128	6,190	6,623	7,087	7,583	利息净收入	1,321	1,154	1,350	1,403	1,472
买入返售金融资产	3,984	1,338	18,572	18,799	19,035	投资收益	5,695	7,863	8,045	8,333	8,606
融出资金	28,048	39,043	23,527	23,527	23,527	其他业务收入	87	97	102	107	113
<b>资产总计</b>	<b>417,736</b>	<b>486,876</b>	<b>503,454</b>	<b>516,495</b>	<b>530,387</b>	<b>营业支出</b>	<b>8,646</b>	<b>8,747</b>	<b>9,455</b>	<b>9,828</b>	<b>10,482</b>
代理买卖证券款	113,637	147,190	147,190	147,190	147,190	营业税金及附加	87	103	114	121	129
应付债券	60,734	72,450	76,073	76,073	76,073	业务及管理费	7,864	8,352	9,330	9,697	10,342
应付短期融资券	5,679	6,521	6,521	6,521	6,521	<b>营业利润</b>	<b>3,526</b>	<b>6,611</b>	<b>7,510</b>	<b>8,129</b>	<b>8,671</b>
短期借款	1,081	1,802	1,820	1,838	1,856	<b>利润总额</b>	<b>3,659</b>	<b>6,644</b>	<b>7,510</b>	<b>8,129</b>	<b>8,671</b>
长期借款	468	-	-	-	-	所得税	309	1,010	1,142	1,236	1,319
<b>负债总计</b>	<b>336,337</b>	<b>404,187</b>	<b>416,818</b>	<b>426,422</b>	<b>436,667</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本	8,497	8,497	8,497	8,497	8,497	<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>3,350</b>	<b>5,634</b>	<b>6,367</b>	<b>6,892</b>	<b>7,352</b>
普通股股东权益	81,397	82,686	86,632	90,070	93,717	<b>归属于母公司所有者的综合收益总额</b>	<b>5,041</b>	<b>5,579</b>	<b>6,362</b>	<b>6,886</b>	<b>7,345</b>
少数股东权益	3	3	3	4	4						
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>417,736</b>	<b>486,876</b>	<b>503,454</b>	<b>516,495</b>	<b>530,387</b>						

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>