



东方证券 (600958.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

行业合并再添一例，东方证券拟收购上海证券 100%股权

事件概况

4月19日，东方证券发布公告称，拟通过发行A股股份及支付现金的方式收购上海证券100%的股权。

事件简评

交易方式：公司分别与百联集团、上海国际集团投资、上海国际集团、上海城投集团签署了《发行股份购买资产意向协议》，与国泰海通签署了《发行股份及支付现金购买资产意向协议》。根据《意向协议》，公司拟通过发行购买百联集团持有的上海证券50%股权、上海国际集团投资持有的上海证券16.3333%股权、上海国际集团持有的上海证券7.6767%股权、上海城投集团持有的上海证券1%股权；拟通过发行A股股份的方式购买国泰海通持有的上海证券18.74%股权，通过支付现金的方式购买国泰海通持有的上海证券6.25%股权。

上海证券概况：上海证券有限责任公司成立于2001年5月，是由原上海财政证券公司和上海国际信托有限公司证券总部新设合并成立的全国性综合类证券公司，是上海国际集团核心成员企业之一。2025年公司营业收入、归母净利润、总资产、净资产分别为34、13、958、198亿元。

拟合并后效果：东方证券2025年营业收入、归母净利润、总资产、净资产分别为154、56、4869、827亿元，排名均为11名（在已披露25年数据的券商中）。若与上海证券合并，以2025年的数据计算，总资产规模提升至第10名，其余排名不变。

盈利预测、估值与评级

证券行业供给侧改革持续深化，2023年以来在政策鼓励、行业同质化强存在出清需要的情况下，收并购事件持续发生，预计仍会有券商通过外延并购来提升综合实力，行业集中度将进一步提高。东方证券吸收合并上海证券后，总资产规模有望提升一名。预计2026-2028年归母净利润增速为17%/10%/10%，BPS为9.97/10.63/11.36元，现价对应PB为0.94/0.88/0.82倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅下行；权益市场大幅下行。

国金证券研究所

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠 (执业 S1130525050001)

hongxing@gjzq.com.cn

分析师：方丽 (执业 S1130525080007)

fangli@gjzq.com.cn

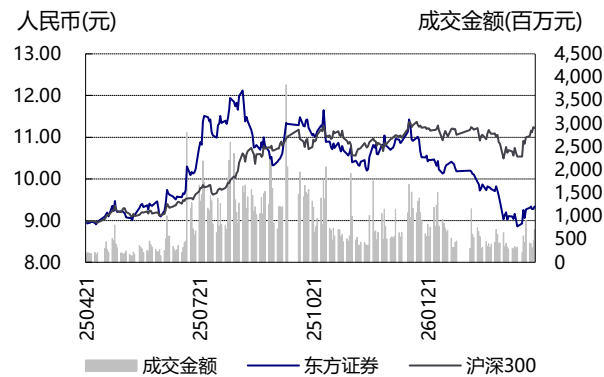
分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.34 元

相关报告：

- 《东方证券公司点评：分红率提升至48%，业绩符合预期》，2026.3.29
- 《东方证券深度报告：资管显特色，利润弹性高》，2025.11.22



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	19,190	15,358	17,840	19,451	20,882
营业收入增长率	12%	-20%	16%	9%	7%
归母净利润(百万元)	3,350	5,634	6,569	7,253	8,000
归母净利润增长率	22%	68%	17%	10%	10%
每股净资产(元)	8.99	9.38	9.97	10.63	11.36
ROE(归属母公司)(加权)	4.14%	6.99%	7.99%	8.29%	8.56%
P/B	1.04	1.00	0.94	0.88	0.82

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：报表预测摘要

资产负债表 (人民币百万元)						利润表 (人民币百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
客户资金	91,401	106,865	117,551	129,306	142,237	手续费及佣金净收入	5,435	6,211	7,757	8,454	9,202
自有资金	26,869	28,550	29,978	31,477	33,051	经纪业务手续费净收入	2,511	2,916	4,022	4,353	4,715
融出资金	28,048	39,043	40,995	43,045	45,197	投行业务手续费净收入	1,168	1,502	1,798	1,997	2,216
买入返售金融资产	3,984	1,338	1,205	1,265	1,328	资管业务手续费净收入	1,341	1,358	1,480	1,624	1,767
应收款项	973	2,472	1,978	2,176	2,393	其他手续费净收入	414	435	457	480	504
交易性金融资产	90,189	110,160	118,973	128,490	138,770	利息净收入	1,321	1,154	1,433	1,630	1,837
债权投资	1,587	1,584	1,774	1,951	2,146	投资收益	5,384	7,485	8,091	8,751	9,166
其他权益工具投资	19,635	32,568	35,173	37,987	41,026	其他收入	7,050	509	560	616	677
其他债权投资	110,520	95,980	107,498	118,247	130,072	营业总收入	19,190	15,358	17,840	19,451	20,882
衍生金融资产	1,965	7,898	11,847	17,771	26,656	税金及附加	(87)	(103)	(118)	(127)	(134)
长期股权投资	6,128	6,190	6,499	6,824	7,165	业务及管理费	(7,864)	(8,352)	(9,688)	(10,463)	(10,986)
固定资产	1,739	1,706	1,877	2,064	2,271	减值损失	(676)	(284)	(326)	(366)	(410)
商誉及无形资产	1,377	1,232	1,232	1,232	1,232	其他业务成本	(7,038)	(8)	(9)	(10)	(11)
其他资产	33,321	51,290	54,460	57,908	61,675	营业总成本	(15,664)	(8,747)	(10,141)	(10,965)	(11,541)
资产总计	417,736	486,876	531,038	579,744	635,219	营业外收支	133	33	49	69	94
银行借款	1,549	1,802	1,982	2,180	2,398	利润总额	3,659	6,645	7,748	8,554	9,435
卖出回购及拆入资金	125,111	126,804	136,949	147,905	159,737	所得税费用	(309)	(1,010)	(1,178)	(1,301)	(1,435)
代理买卖证券款	113,637	147,190	161,909	178,100	195,910	净利润	3,350	5,635	6,569	7,253	8,001
代理承销证券款	385	14	15	15	16	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
交易性金融负债	14,709	27,852	30,638	33,701	37,071	归母净利润	3,350	5,634	6,569	7,253	8,000
衍生金融负债	1,093	7,286	10,929	16,394	24,591						
应付债券	60,945	78,971	82,919	87,065	91,419	主要比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
其他负债	18,908	14,268	17,950	21,050	24,583	每股收益 (元)	0.40	0.67	0.77	0.85	0.94
负债合计	336,337	404,187	443,291	486,411	535,725	每股净资产 (元)	8.99	9.38	9.97	10.63	11.36
少数股东权益	3	3	3	4	4	ROA	0.84%	1.25%	1.29%	1.31%	1.32%
归属母公司股东权益	81,397	82,686	87,744	93,329	99,490	ROE	4.14%	7.22%	7.99%	8.29%	8.56%
负债和股东权益	417,736	486,876	531,038	579,744	635,219	净利润增长率	22%	68%	17%	10%	10%
						杠杆倍数	4.0	4.6	4.7	4.8	5.0

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	20	26	30	60
增持	1	5	5	5	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.20	1.16	1.14	1.09

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究