

# 东方证券 (600958)

## 东方证券拟合并上海证券，地方国资系整合加速

买入 (维持)

2026年04月19日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书: S0600524120009

heting@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)	23.69	14.09	12.46	11.51	10.79

### 投资要点

- **事件:** 东方证券 2026 年 4 月 19 日公告, 筹划通过发行 A 股及现金的方式收购上海证券 100% 股权, 公司将于 2026 年 4 月 20 日起停牌不超过 10 个交易日。
- **此次交易采取发行 A 股股份及支付现金的组合方式进行。** 具体为: 发行 A 股购买百联集团持有的 50% 股权、上海国际集团投资持有的 16.34% 股权、上海国际集团持有的 7.68% 股权、上海城投持有的 1% 股权; 发行 A 股购买国泰海通持有的 18.74% 股权, 通过现金购买国泰海通持有的 6.25% 股权。我们预计合并后申能集团仍将是公司第一大股东。
- **本次收购的核心在于业务的互补与协同。** 合并前, 东方证券 2025 年营业收入及净利润分别为 154 亿元、56 亿元, 2025 年末东方证券总资产为 4869 亿元, 分支机构 170 家, 主要经营指标在行业前 15 位; 公司基金投顾业务具有优势, 2025 年末保有规模 172 亿元, 复投率 76.28%, 位居行业前列; 旗下公募东证资管、汇添富排名靠前。上海证券 2025 年末总资产为 958 亿元, 2025 年净利润 13 亿元, 行业排名前 30 位; 公司分支机构 80 家, 主要集中在长三角/珠三角等地。东方证券在财富管理、资产管理等核心业务上实力雄厚, 而上海证券则在上海及长三角地区拥有广泛的经纪业务网络和深厚的客户基础。合并后, 我们预计新公司的总资产有望突破 6000 亿元, 净资产突破 1000 亿元, 静态测算下 (2025 年数据), 合并公司 ROE 约 7%, 分支机构增至约 250 家, 行业排名将显著提升, 有望跻身行业前十。
- **监管鼓励券商通过并购重组做大做强, 近年来并购重组频发。** 2024 年以来, 监管大力推动证券行业供给侧改革、支持头部券商做强做大, 已有多家券商完成重组, 包括国联并民生、国君并海通、西部并国融、国信并万和、浙商并国都等, 进行中的尚有中金并东兴和信达、东吴并东海。我们认为行业内的资源整合或将成为券商快速提升规模与综合实力的又一重要方式, 大型券商通过并购进一步补齐短板, 巩固优势, 中小券商通过外延并购有望弯道超车, 快速做大, 实现规模效应和业务互补。
- **盈利预测与投资评级:** 资本市场改革持续优化, 宏观经济逐渐复苏, 带动市场投资热情回升; 长期来看, 证券行业未来发展的政策环境良好。我们维持此前盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 64/69/74 亿元, 对应增速分别为 13%/8%/7%。公司当前市值对应 2026-2028 年 PB 估值分别为 0.95x/0.91x/0.87x。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:** 监管趋严抑制行业创新, 行业竞争加剧, 经营管理风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.34
一年最低/最高价	8.85/12.35
市净率(倍)	1.00
流通 A 股市值(百万元)	69,764.97
总市值(百万元)	79,358.67

### 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

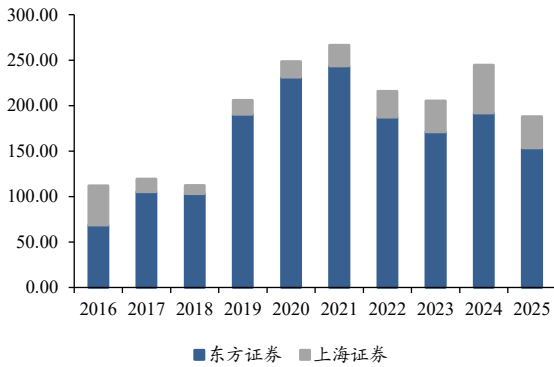
《东方证券(600958): 2025 年年报点评: 费类业务稳健增长, 盈利质量显著改善》

2026-03-30

《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》

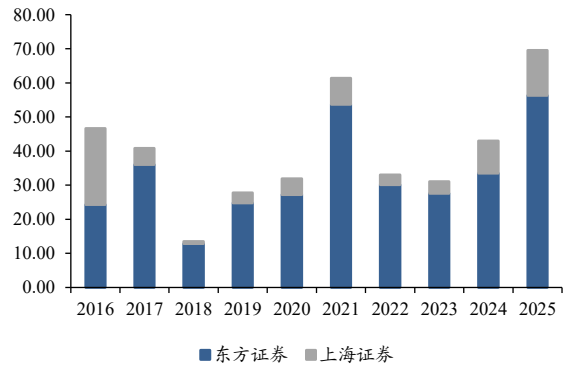
2025-11-01

图1: 2016-2025 年东方证券、上海证券营业收入(亿元)



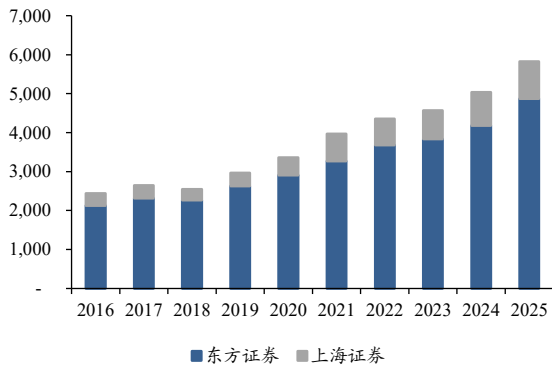
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2016-2025 年东方证券、上海证券净利润(亿元)



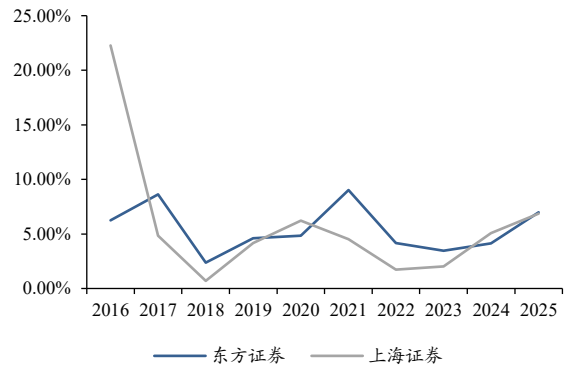
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2016-2025 年东方证券、上海证券总资产(亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2016-2025 年东方证券、上海证券 ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 近十年券商并购重组事件

公告时间	合并方	被合并方	原因	效果
2015年1月	申银万国	宏源证券	中央汇金主导合并, 目标解决一参一控问题, 打造一流券商	合并后内部协同不及预期, 营业收入和归母净利润跑输行业, ROE 回落至合并前。
2019年6月	天风证券	恒泰证券	主动收购, 实现业务转型及全产业、全网点布局	当前天风证券已终止并表计划
2019年7月	中金公司	中投证券	为排除“一参一控”问题实现上市进行的收购	公司整体规模显著扩大, 经纪业务短板得到补齐, 主要指标跃升至行业第一梯队。
2020年1月	中信证券	广州证券	主动收购, 扩张经纪业务版图	快速提升中信证券在广东省的营业网点数量、客户渠道, 提升公司在广东省的市场份额
2023年3月	国联证券	民生证券	主动收购, 获取投行业务资源, 扩张经纪业务	研究所、投行业务等排名大幅提升
2023年12月	浙商证券	国都证券	主动收购, 扩大业务规模	浙商净资产排名有所提升
2024年6月	西部证券	国融证券	主动收购, 扩大业务规模	行业地位有所巩固, 但净利润排名提升有限
2024年8月	国信证券	万和证券	主动并购, 同属深圳国资体系, 统筹客户资源, 挖掘更多业务机会	已完成过户, 整合效益尚在释放中

2024 年 9 月	国泰君安	海通证券	主动并购，由上海国资委主导，旨在打造国际一流投行	初步完成整合，各项经营指标大幅提升
2025 年 11 月	中金公司	信达证券、东兴证券	中央汇金主导合并，目标解决一参一控问题，打造一流券商	尚在审批过程中
2026 年 3 月	东吴证券	东海证券	主动并购，同属江苏省本土券商，扩大业务规模	尚在审批过程中
2026 年 4 月	东方证券	上海证券	主动并购，同属上海国资委券商，扩大分支机构数，提升行业排名	尚在审批过程中

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2: 东方证券盈利预测表

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