

## 非银金融

2026年04月29日

# 东方证券 (600958)

## ——资管发展稳健，关注并购后优势强化兑现业绩

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

**市场数据:** 2026年04月29日  
 收盘价(元) 9.34  
 一年内最高/最低(元) 12.35/8.85  
 市净率 1.0  
 股息率%(分红/股价) 2.36  
 流通A股市值(百万元) 69,765  
 上证指数/深证成指 4,107.51/15,120.92  
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据:** 2026年03月31日  
 每股净资产(元) 9.63  
 资产负债率% 83.58  
 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  
 金黎丹 A0230525060004  
 jinld@swsresearch.com

#### 联系人

金黎丹 A0230525060004  
 jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件: 4/29, 东方证券披露 1Q26 业绩, 符合预期。**1Q26, 公司实现营收 40.9 亿元, 同比+5%, 环比+54%; 实现归母净利润 15.9 亿元, 同比+11%, 环比+203%。**2025 年公司加权 ROE 为 1.94%/yoy+0.15pct。**

- **净利润环比增速显著高于营收增速, 主因管理费率压降+减值损失减少。**1Q26, 公司净利润环比+203%, 营收环比增速 54%, 差距来自于 1) 管理费用率环比-4%; 2) 1Q26, 公司资产减值损失 0.2 亿元 (VS 4Q25 为 2.6 亿元)。
- **经纪及自营投资环比表现亮眼, 资管及投行稳健发展。**1Q26, 公司各项业务收入 (同比/环比增速) 如下: 经纪 8.6 亿元 (+23%/+61%)、投行 3.5 亿元 (+9%/+5%)、资管 4.3 亿元 (+42%/+11%)、净利息收入 4.0 亿元 (+83%/+7%) 和净投资收益 15.2 亿元 (-27%/+199%)。**1Q26, 各业务主营营收占比结构如下:** 经纪 22%、投行 9%、资管 11%、净利息 10%、净投资收益 39%、长股投 (含汇添富) 5% (剔除其他手续费收入)。
- **交投活跃背景下客户资金增长驱动总资产扩表, 金融投资资产出现边际缩表, 经营杠杆边际回落。**1Q26 末, 公司总资产 5,165 亿元, 较上年末+6%, 其中客户资产 (客户资金存款+客户备付金) 1336 亿元/较上年末+25%, 占比总资产 26%; 信用资产 (融出资金+买入返售金融资产) 444 亿元/较上年末+10%, 占比总资产 9% (边际看债券逆回购余额增加增长较多); 金融投资资产 2,319 亿元/较上年末-7%, 占比总资产 45%。**经营杠杆:** 期末公司经营杠杆 (剔除客户资金) 4.5 倍/较上年-0.1 倍。
- **自营投资: 债权 FVOCI 边际规模下滑明显, 单季年化投资收益率同比下滑/环比改善。**期末, 公司金融投资资产为 2,319 亿元, 较上年末-7%; 其中交易性金融资产 1,070 亿元, 较上年末-3%; 债权投资规模 11 亿, 较上年末-31%; 其他债权投资 892 亿元, 较上年末-7% (预计通过出售债权 FVOCI 兑现部分利润); **其他权益工具投资 322 亿元, 较上年末-1%**; 衍生金融资产 24 亿元, 较上年末-69%。测算得到 1Q26 公司单季年化投资收益率 2.54% (VS 1Q25-4Q25 分别为 3.73%、3.68%、3.80%、0.85%)。
- **财富管理: 环比受益于低基数&客户结构优化, 增速显著跑赢行业。**1Q26A 股 (含沪深北市场) 日均股基成交额为 3.12 万亿元/yoy+79%/qoq+28%, 公司经纪业务收入 yoy+23%/qoq+61%。公司经纪业务收入同比增速表现不及行业而环比增速远超行业, 我们预计, 同比“被价” (市占率/佣金率) 拖累 (参考 2025 年, 公司经纪业务股基交易市占率 1.34%, 测算得到佣金率 0.0147%), 环比“受基数与客户结构共振”。
- **资管业务: 资管收入表现亮眼, 旗下参股汇添富非货规模行业排名前进至第 7 名。**公司 1Q26 资管业务收入同比+42%, 环比+11%, 表现亮眼。1Q26 公司长股投同比+100%, 环比-12%。根据 Wind, 1Q26 东证资管、汇添富末易方达非货 AUM 为 1,618/6,874 亿元, 分别排名行业第 39、第 7 名, 非货规模分别较上年末-6.6%/+0.2%。
- **投资分析意见: 维持盈利预测, 维持买入评级。看好公司通过并购上海证券后资产负债扩张、优势强化, 从而兑现业绩。**我们预计公司 26-28 年的归母净利润为 67.8、73.8、81.2 亿元, 同比分别+20.3%、+8.9%和+10.0%, 26-28E 盈利预测对应 PB 估值分别为 0.95x、0.90x、0.86x, 维持买入评级。
- **风险提示:** 东方证券与上海证券交易尚处于筹划阶段, 相关事项尚存在不确定性; 市场股基成交下行, 新发基金遇冷。

### 财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,172.00	15,358.00	17,738.09	19,320.80	21,245.88
收入同比增长率	-28.78	26.17	15.50	8.92	9.96
归属母公司净利润	3,351.00	5,634.00	6,777.19	7,381.90	8,117.42
净利润同比增长率	21.68	68.13	20.30	8.92	9.96
每股收益	0.37	0.65	0.80	0.87	0.96
ROE	4.46	7.22	8.29	8.60	9.00
P/E	25.48	13.74	11.71	10.75	9.78
P/B	1.04	0.97	0.95	0.90	0.86

注: ROE=净利润/期初期末归母净资产扣除其他权益工具

**合并利润表**

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,172	15,358	17,738	19,321	21,246
手续费及佣金净收入	5,435	6,211	8,040	8,200	8,559
利息净收入	1,321	1,154	1,875	1,821	802
投资净收益及公允价值变动	5,245	7,485	7,323	8,800	11,385
其他业务收入	171	508	500	500	500
营业支出	8,646	8,747	9,765	10,636	11,696
营业税金及附加	87	103	119	130	143
管理费用	7,864	8,352	9,646	10,506	11,553
资产减值损失	461	284	0	0	0
其他业务成本	234	8	0	0	0
营业利润	3,526	6,611	7,973	8,685	9,550
营业外收支	134	33	0	0	0
利润总额	3,660	6,644	7,973	8,685	9,550
所得税	309	1,010	1,196	1,303	1,432
净利润	3,351	5,634	6,777	7,382	8,117
少数股东损益	0	0	1	0	0
归属母公司净利润	3,351	5,634	6,777	7,382	8,117

**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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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。

材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，任何人无权在任何情况下使用他们。