

分析师: 张洋  
登记编码: S0730516040002  
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

## 自营阶段性波动, 多项业务表现优异

——东吴证券(601555)2025 年年报及 2026 年一季报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2026-05-08)

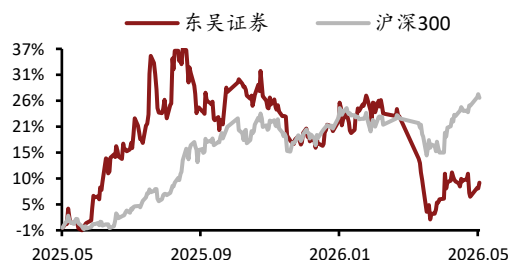
发布日期: 2026 年 05 月 11 日

收盘价(元)	8.26
一年内最高/最低(元)	10.69/7.61
沪深 300 指数	4,871.91
市净率(倍)	0.94
总市值(亿元)	410.41
流通市值(亿元)	410.41

#### 基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	8.80
总资产(亿元)	2,410.46
所有者权益(亿元)	437.46
净资产收益率(%)	1.84
总股本(亿股)	49.69
H 股(亿股)	0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

#### 相关报告

《东吴证券(601555)中报点评: 投资交易同比高增, 经营业绩再创佳绩》 2025-08-29

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

**2025 年年报及 2026 年一季报概况:** 东吴证券 2025 年实现营业收入 90.30 亿元, 同比+27.70%; 实现归母净利润 35.52 亿元, 同比+50.12%。2026 年一季度公司实现营业收入 20.48 亿元, 同比-9.45%; 实现归母净利润 8.01 亿元, 同比-18.22%。

**点评:** 1. 财富管理业务核心指标保持较快增长趋势, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+33.39%, 26Q1 同比+44.60%。2. 股权融资业务快速复苏, 债权融资规模再创新高, 合并口径投行业务手续费净收入同比+13.05%, 26Q1 同比+71.36%。3. 券商资管业务、公募基金业务同步实现质量双升, 合并口径资管业务手续费净收入同比+17.16%, 26Q1 同比-22.00%。4. 25 年自营业务开展状态优异, 26Q1 受同比高基数影响明显波动, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+38.45%, 26Q1 同比-67.17%。5. 两融规模再创历史新高, 持续压降股票质押规模, 合并口径利息净收入同比+6.83%, 26Q1 同比+53.45%。

**投资建议:** 报告期内公司纵深推进财富管理转型, 打造“投顾+”服务生态, 经纪业务核心指标全面向好; 股权融资业务全力巩固北交所及新三板特色化服务优势、承销规模加速复苏, 债权融资业务服务效能持续增强; 资管业务提质增效, 公募基金业绩贡献保持快速增长。2026 年一季度公司自营业务虽有阶段性波动但后续有望被其他各项业务的优异表现逐步稀释, 拟并购整合江苏本省券商东海证券有望进一步增强公司的区位优势以及差异化的竞争优势。在不考虑并购因素的影响下, 预计公司 2026 年、2027 年 EPS 分别为 0.70 元、0.77 元, BVPS 分别为 8.97 元、9.28 元, 按 5 月 8 日收盘价 8.26 元计算, 对应 P/B 分别为 0.92 倍、0.89 倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 股价短期波动风险; 3. 资本市场改革的政策效果不及预期; 4. 超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入(亿元)	70.71	90.30	87.53	94.37
增长比率	8%	28%	-3%	8%
归母净利(亿元)	23.66	35.52	35.02	38.39
增长比率	18%	50%	-1%	10%
EPS(元)	0.48	0.71	0.70	0.77
市盈率(倍)	18.56	12.98	11.80	10.73
BVPS(元)	8.40	8.71	8.97	9.28
市净率(倍)	0.96	1.06	0.92	0.89

资料来源: Wind、中原证券研究所

## 东吴证券 2025 年年报及 2026 年一季报概况：

东吴证券 2025 年实现营业收入 90.30 亿元，同比+27.70%；实现归母净利润 35.52 亿元，同比+50.12%；基本每股收益 0.71 元，同比+47.92%；加权平均净资产收益率 8.35%，同比+2.54 个百分点。2025 年末期拟 10 派 2.20 元（含税），与中期已实施的 10 派 1.38 元（含税）合并计算，2025 年全年分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比率为 50.08%。

2026 年一季度公司实现营业收入 20.48 亿元，同比-9.45%；实现归母净利润 8.01 亿元，同比-18.22%；基本每股收益 0.16 元，同比-20.00%；加权平均净资产收益率 1.84%，同比-0.49 个百分点。

### 点评：

#### 1. 经纪业务净收入占比持续提高、投资收益（含公允价值变动）占比明显波动

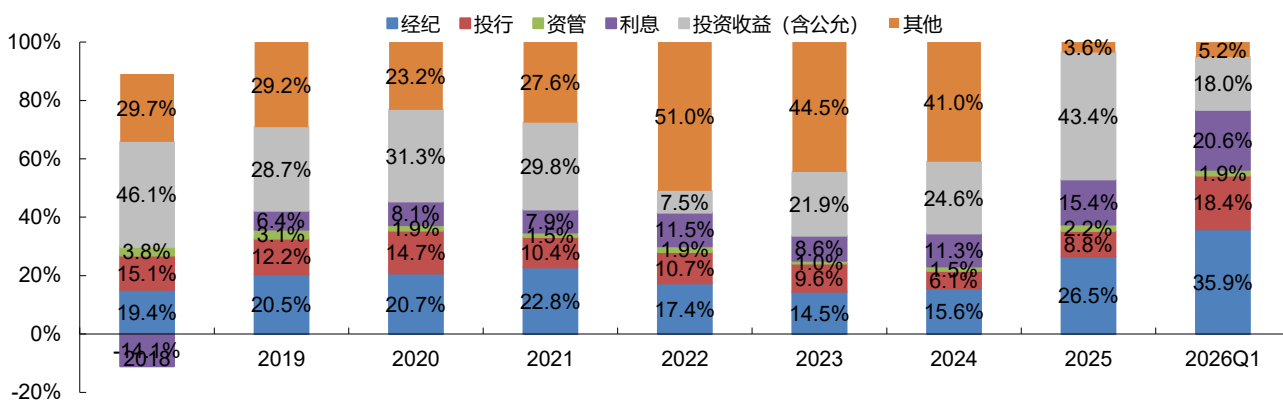
2025 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他收入占比分别为 26.5%、8.8%、2.2%、15.4%、43.4%、3.6%，2024 年分别为 15.6%、6.1%、1.5%、11.3%、24.6%、41.0%。

2025 年 7 月 8 日，财政部发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，对于频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的仓单交易，按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理，即不应确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。自 2025 年 1 月 1 日起，公司按照净额法确认大宗商品贸易收入，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。

受会计政策变更以及各主营业务收入变动的的影响，2025 年公司其他收入占比显著下降，经纪、投行及资管业务净收入、利息净收入、投资收益（含公允价值变动）占比提高。其中，经纪业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显。

2026 年一季度公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 35.9%、18.4%、1.9%、20.6%、18.0%、5.2%。其中，经纪业务净收入占比较 2025 年全年进一步明显提高，投行业务净收入占比较 2025 年全年提高的幅度也较为明显，投资收益（含公允价值变动）占比较 2025 年全年显著下降。

图 1: 2018-2026Q1 公司收入结构



资料来源: Wind、公司财报、中原证券研究所

注: 其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

## 2. 财富管理业务核心指标保持较快增长趋势

2025 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 23.93 亿元, 同比+33.39%。

报告期内公司客户规模、资产规模与业务收入等核心指标均实现显著增长。截至报告期末, 公司财富管理总客户数同比+16.25%; 客户资产规模 8525 亿元, 同比+28.89%; 股基交易额 8.91 万亿元, 同比+67.80%。报告期内公司研究业务交易所市占率稳步攀升至 3.28%, 创历史新高; 分仓佣金收入排名行业第 12 位, 市场影响力与品牌价值持续提升。报告期内公司实现代理买卖证券业务、交易单元席位租赁净收入分别为 16.24 亿元、4.71 亿元, 同比分别+45.31%、+16.79%。

代销金融产品业务方面, 报告期内公司加快推进买方投顾转型, 着力打造“投顾+”服务生态, 为客户提供更具个性化和专业陪伴的财富管理解决方案。截至报告期末, 公司代销金融产品保有规模 275 亿元, 同比+15.70%。其中, 私募保有规模同比+38.36%; ETF 保有规模达 108.63 亿元, 创历史新高。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 0.62 亿元, 同比+25.50%。

期货经纪业务方面, 报告期内公司控股子公司东吴期货(持股 80.66%)日均客户权益 164.29 亿元, 同比+21.64%; 累计成交金额同比+5.22%。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 2.36 亿元, 同比+5.64%。

2026 年一季度公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 7.36 亿元, 同比+44.60%。

## 3. 股权融资业务快速复苏, 债权融资规模再创新高

2025 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 7.97 亿元, 同比+13.05%。

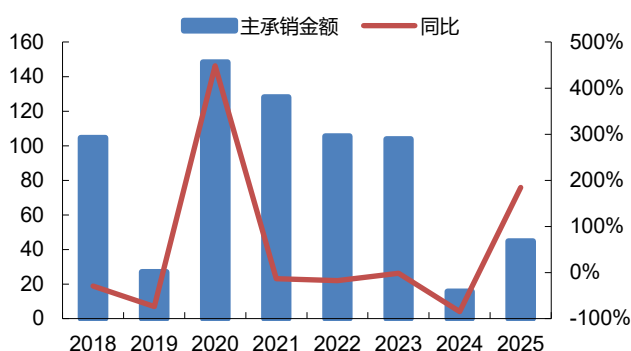
股权融资业务方面, 报告期内公司完成 IPO 项目 1 单, 再融资项目 2 单, 联席主承销再融

资项目 1 单，合计承销规模 44.77 亿元，同比+276.53%。根据 Wind 的统计，截至 2026 年 5 月 8 日，公司 IPO 项目储备 8 个（不包括辅导备案登记项目），并列排名行业第 10 位。

债权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司各类债券承销规模 1765.08 亿元（按发行日），同比+25.18%。其中，公司债（含企业债）承销规模位居市场前列。

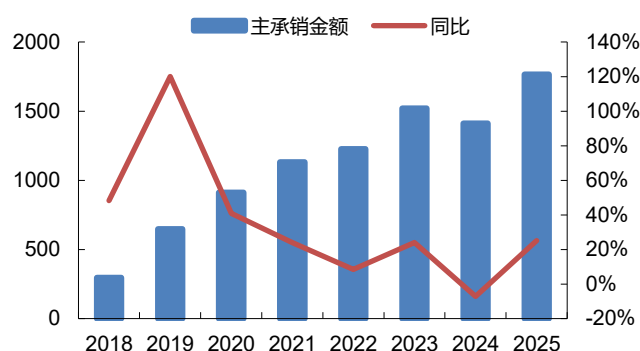
根据 Wind 的统计，2026 年一季度公司股权融资主承销金额（包括首发、增发、配股、优先股、可转债、可交换债，按上市日）17.75 亿元，去年同期未实现股权项目落地；各类债券主承销规模 468.53 亿元，同比+18.91%。2026 年一季度公司实现合并口径投行业务手续费净收入 3.77 亿元，同比+71.36%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

#### 4. 券商资管业务、公募基金业务同步实现质量双升

2025 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 1.98 亿元，同比+17.16%。

券商资管业务方面，报告期内公司持续深化渠道建设，固收纯债产品保持稳健运作，“固收+”及多策略产品建设成效显著，着力搭建 FOF 业务核心团队，业务规模与经营效益实现同步提升。截至报告期末，公司资管受托管理规模 633.30 亿元，同比+6.39%，主动管理规模同比+13.52%。其中，集合、单一、专项资管规模分别为 205 亿元、173 亿元、255 亿元，同比分别+47 亿元、-41 亿元、+18 亿元。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司东吴基金（持股 70%）管理公募基金规模 487.86 亿元，同比+22.40%。其中，权益基金规模 152.73 亿元，同比+73.58%。报告期内东吴基金实现营业收入 2.46 亿元，同比+47.63%。

私募基金业务方面，报告期内公司私募基金子公司东吴创投聚焦硬科技投资赛道进行深耕布局，以科创培育基金为主要载体，重点投向高端制造、生物医药、新能源、新材料、半导体等国家战略重点领域。截至报告期末，东吴创投管理基金认缴规模 188.01 亿元。

2026 年一季度公司实现合并口径资管业务手续费净收入 0.39 亿元，同比-22.00%。

## 5. 25 年自营业务开展状态优异，26Q1 受同比高基数影响明显波动

2025 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）39.21 亿元，同比+38.45%。

权益类自营业务方面，报告期内公司准确研判并积极把握市场结构性机会，主动增加权益投资配置规模，着力提升投资收益率；加大高股息类资产配置力度，筑牢收益“安全垫”。

固收类自营业务方面，报告期内公司坚持配置与交易并重的投资策略，积极把握市场波动中的投资机会，拓展销售交易展业深度，常规交易业务提质增效，创新业务加速突破，连续多年实现投资收益率领先市场水平。

另类投资业务方面，报告期内公司另类投资子公司东吴创新资本稳步拓展业务边界，围绕上市公司破产重整投资、REITs 战略配售、类固收产品投资及新兴策略投资等重点领域，持续优化策略组合，有效增强收益弹性。重点布局高端制造、商业航天、低空经济等前沿科技领域的股权投资。报告期内东吴创新资本实现净利润 2.82 亿元，同比+153.15%。

2026 年一季度公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）3.69 亿元，同比-67.17%，预计主要由于一是去年同期公司处置债券 OCI 兑现投资收益抬高了同比基数，二是权益方向性业务受报告期内市场波动影响阶段性承压。

## 6. 两融规模再创历史新高，持续压降股票质押规模

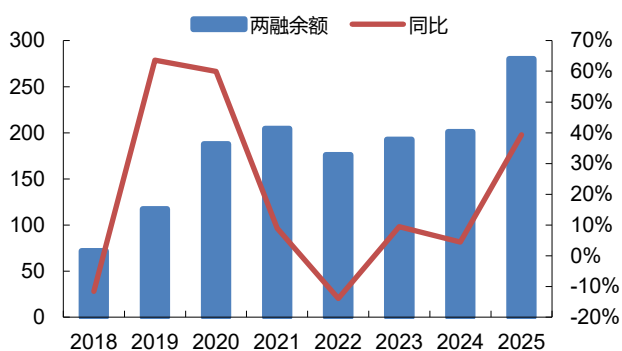
2025 年公司实现合并口径利息净收入 13.93 亿元，同比+6.83%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 280.08 亿元，同比+39.36%，再创历史新高。报告期内公司实现融资融券利息收入 10.95 亿元，同比+11.92%。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司表内股票质押业务规模 13.01 亿元，同比-9.03%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 0.49 亿元，同比-74.86%。

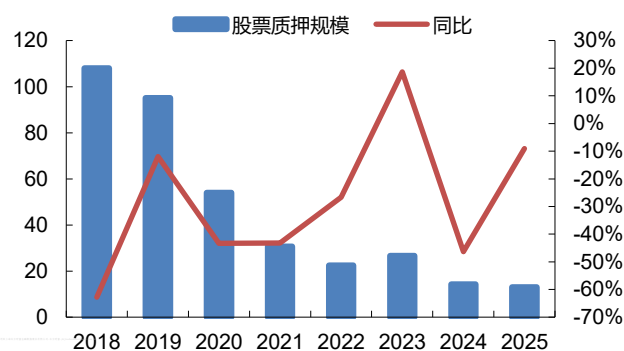
2026 年一季度公司实现合并口径利息净收入 4.22 亿元，同比+53.45%。

图 4：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

## 投资建议

报告期内公司纵深推进财富管理转型，打造“投顾+”服务生态，经纪业务核心指标全面向好；股权融资业务全力巩固北交所及新三板特色化服务优势、承销规模加速复苏，债权融资业务服务效能持续增强；资管业务提质增效，公募基金业绩贡献保持快速增长。2026 年一季度公司自营业务虽有阶段性波动但后续有望被其他各项业务的优异表现逐步稀释，拟并购整合江苏本省券商东海证券有望进一步增强公司的区位优势以及差异化的竞争优势。

在不考虑并购因素的影响下，预计公司 2026 年、2027 年 EPS 分别为 0.70 元、0.77 元，BVPS 分别为 8.97 元、9.28 元，按 5 月 8 日收盘价 8.26 元计算，对应 P/B 分别为 0.92 倍、0.89 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差**

## 财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2024A	2025A	2026E	2027E
<b>资产:</b>	<b>1778.05</b>	<b>2162.19</b>	<b>2472.37</b>	<b>2632.93</b>
货币资金	383.11	507.13	557.84	585.73
融出资金	205.80	286.88	315.57	331.35
金融投资	965.03	1090.20	1295.53	1399.17
买入返售金融资产	17.03	16.60	19.92	20.92
应收利息及款项	4.39	5.75	6.04	6.34
长期股权投资	22.25	25.26	26.52	27.05
固定及无形资产	24.59	23.83	24.07	24.31
商誉	3.29	3.25	3.25	3.25
其他资产合计	152.57	203.30	223.63	234.81
<b>负债:</b>	<b>1355.46</b>	<b>1724.61</b>	<b>2021.30</b>	<b>2166.39</b>
流动负债	264.28	328.83	378.15	397.06
交易性金融负债	5.64	7.34	11.01	12.11
卖出回购金融资产款	363.21	489.81	587.77	645.58
代理买卖证券款	458.25	615.45	707.77	743.16
应付款项	21.89	32.36	35.60	37.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	223.88	239.85	287.82	316.60
其他负债	18.31	10.98	13.18	14.50
<b>所有者权益:</b>	<b>422.59</b>	<b>437.58</b>	<b>451.07</b>	<b>466.54</b>
股本	49.69	49.69	49.69	49.69
资本公积金	233.29	233.21	233.21	233.21
库存股	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
存留收益	91.25	99.64	107.61	117.29
一般风险准备	43.06	50.18	55.20	60.72
少数股东权益	5.30	4.87	5.36	5.63

资料来源: Wind、中原证券研究所

**表 2：利润表预测（亿元）**

	2024A	2025A	2026E	2027E
<b>营业收入：</b>	<b>115.34</b>	<b>90.30</b>	<b>87.53</b>	<b>94.37</b>
手续费及佣金净收入	29.05	36.89	46.06	48.37
其中：经纪业务	17.94	23.93	31.11	32.67
投行业务	7.05	7.97	9.56	10.04
资管业务	1.69	1.98	2.08	2.18
利息净收入	13.04	13.93	16.72	17.56
投资收益（含公允）	28.32	39.21	24.45	28.12
其他收入	44.93	0.27	0.30	0.32
<b>营业支出：</b>	<b>84.81</b>	<b>44.95</b>	<b>42.94</b>	<b>45.49</b>
管理费用	38.16	42.58	40.45	42.88
其他成本	46.65	2.37	2.49	2.61
<b>营业外收入：</b>	<b>(0.38)</b>	<b>(0.16)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>利润总额：</b>	<b>30.15</b>	<b>45.20</b>	<b>44.59</b>	<b>48.88</b>
所得税	6.26	9.48	9.35	10.25
<b>净利润：</b>	<b>23.89</b>	<b>35.72</b>	<b>35.24</b>	<b>38.63</b>
少数股东损益	(0.23)	(0.20)	(0.22)	(0.24)
<b>归母净利：</b>	<b>23.66</b>	<b>35.52</b>	<b>35.02</b>	<b>38.39</b>

资料来源：Wind、中原证券研究所

**表 3：每股指标与估值**

	2024A	2025A	2026E	2027E
EPS（元）	0.48	0.71	0.70	0.77
ROE（加权）	5.81%	8.35%	7.97%	8.46%
BVPS（元）	8.40	8.71	8.97	9.28
P/E（倍）	18.56	12.98	11.80	10.73
P/B（倍）	0.96	1.06	0.92	0.89

资料来源：Wind、中原证券研究所

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。