

东方证券 (600958.SH)

大财富管理驱动利润增长，有望持续受益存款搬家

2026 年 08 月 31 日

——东方证券 2026 年中报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

印梓铭（联系人）

@kysec.cn

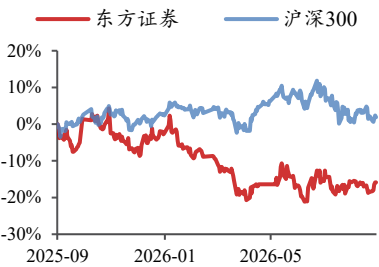
@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790126070027

日期	2026/8/28
当前股价(元)	9.19
一年最高最低(元)	11.79/8.76
总市值(亿元)	780.84
流通市值(亿元)	686.45
总股本(亿股)	84.97
流通股本(亿股)	74.69
近 3 个月换手率(%)	51.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《大财富管理驱动利润增长，估值具有安全边际—东方证券2026年一季报点评》-2026.5.7

《财富管理生态持续完善，估值具有安全边际—东方证券 2025 年报点评》-2026.3.28

《经纪、自营投资同比高增，基金 AUM 改善—东方证券 2025 三季报点评》-2025.11.1

● 大财富管理驱动利润增长，有望持续受益存款搬家

2026H1 公司总营收/归母净利润为 95.6/45.2 亿元，同比+19%/+30%，年化加权平均 ROE 11.0%，同比+2.46pct，权益乘数（扣客户保证金）4.43 倍，同比+0.69 倍。大财富管理同比高增，驱动利润增长，投行相对承压。我们上调交易量假设，调整 2026-2028 年归母净利润预测至 66/73/80 亿元（调前 64/70/78 亿元），同比+18%/+9%/+11%。当前股价对应 PB 分别为 0.9/0.9/0.8 倍，公司大财富管理业务优势突出，受益于居民存款搬家趋势，整合上海证券有望巩固华东地区竞争优势，当前估值具备安全边际，维持“买入”评级。

● 大财富管理同比高增，私募规模历史新高，汇添富 AUM 延续高增长

（1）2026H1 经纪净收入 18.1 亿，同比+32%，其中代买/席位/代销净收入分别为 9.9/2.7/1.2 亿，同比+51%/+80%/+20%。2026H1 末，客户资金账户总数为 349 万户，较年初+5.9%；托管资产总额人民币 1.2 万亿元，较年初+7.6%。2026 年上半年，公司新增客户数 25 万户，同比+9.0%，新开户引入资产 499 亿元，同比+103.5%。代销收入有所增长，代销非货产品销售金额 289 亿元，同比+146.1%；期末非货产品保有 789 亿元，较年初+12.5%。非货私募类产品销售规模同比+218.1%，期末保有规模较年初+43.2%，创历史新高。零售高净值客户 2.5 万户，较年初+14.4%；总资产规模 3345.7 亿，较年初+12.3%。公司基金投顾业务保有规模 158 亿，复投率 76.8%。（2）2026H1 资管净收入 8.5 亿元，同比+41%。东证资管总 AUM 为 3242 亿，同比+39%，非货/偏股 AUM 为 1698/984 亿，同比+13%/+11%，利润贡献 8.2%；汇添富基金非货/偏股 AUM 为 8045/3956 亿，同比+49%/+58%，利润贡献 7.2%。东证资本在管基金 63 只，管理规模 207 亿，在投项目 139 个，规模 67 亿，其中存续上市标的 9 个。2026 年上半年，2 家标的的企业 IPO，1 家标的的企业 IPO 申请审核通过，10 家标的的企业 IPO 受理。

● Q2 自营环比大幅改善，东证创新利润贡献 12%

（1）2026H1 投行净收入 6.0 亿，同比-17%。2026H1，公司完成股权融资 4 单，主承销 13.4 亿，债券承销总规模行业第 8，主承销总规模 1703 亿，其中公司债 919 亿，金融债 298 亿，ABS 59 亿。上半年承销政金绿债 8 亿，承销科创债 123 亿。（2）2026H1 自营投资收益 46.4 亿，同比+15%，单 Q2 为 30.4 亿，环比+89%。自营金融资产 1617 亿，同比+10%，环比+14%，年化自营投资收益率 5.94%，同比-0.29pct。联营合营投资收益 4.5 亿，同比+32%，汇添富利润贡献为 3.2 亿，同比+90%，利润贡献 7.16%，同比+2.25pct。2026H1，东证创新净利润 5.5 亿，同比+148%，利润贡献 12.2%，同比+5.78pct。（3）利息净收入 8.4 亿，同比+81%，利息收入/利息支出分别为 33.1/24.7 亿，同比+20%/+7%。2026H1 末，公司融资融券余额 462 亿，较年初+22%，市占率 1.53%，平均维持担保比例 288%。

● **风险提示：**市场波动风险；整合效果不及预期；自营投资收益不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	19190	15358	16951	18360	20039
YOY(%)	12.3	-20.0	10.4	8.3	9.1
归母净利润(百万元)	3350	5634	6630	7255	8024
YOY(%)	21.7	68.2	17.7	9.4	10.6
毛利率(%)	18.4	43.0	45.3	45.3	45.3
净利率(%)	17.5	36.7	39.1	39.5	40.0
ROE(%)	4.2	6.9	7.8	8.0	8.3
EPS(摊薄/元)	0.4	0.7	0.8	0.9	0.9
P/E(倍)	22.0	13.1	11.1	10.2	9.2
P/B(倍)	1.02	0.97	0.91	0.86	0.80

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	251339	317226	388311	427603	464916	营业收入	19190	15358	16951	18360	20039
现金	103093	111954	175388	190043	203767	营业成本	15664	8747	9271	10042	10960
应收票据及应收账款	973	2472	790	1021	956	营业税金及附加	87	103	114	123	135
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	0	4	4	4	4
预付账款	0	0	0	0	0	管理费用	7864	8352	8980	9726	10616
存货	0	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	147272	202800	212133	236539	260193	财务费用	0	0	0	0	0
非流动资产	166397	169650	149915	155376	161390	资产减值损失	461	284	169	184	200
长期投资	6128	6190	6919	7340	8059	其他收益	0	4	4	4	4
固定资产	1739	1706	1769	1784	1799	公允价值变动收益	-450	-378	0	0	0
无形资产	272	239	312	332	352	投资净收益	5834	7863	7579	8418	9469
其他非流动资产	158258	161515	140914	145919	151179	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	417736	486876	538226	582979	626306	营业利润	3526	6611	7680	8318	9079
流动负债	262867	318781	348471	378727	405900	营业外收入	161	127	85	92	100
短期借款	1081	1802	2072	2383	2740	营业外支出	27	94	85	92	100
应付票据及应付账款	1172	1311	1372	1472	1572	利润总额	3659	6644	7680	8318	9079
其他流动负债	260613	315668	345027	374872	401588	所得税	309	1010	1049	1063	1055
非流动负债	73470	85406	102085	110977	120756	净利润	3350	5634	6630	7255	8024
长期借款	468	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73002	85406	102085	110977	120756	归属母公司净利润	3350	5634	6630	7255	8024
负债合计	336337	404187	450556	489703	526656	EBITDA	4679	7764	8900	9638	10499
少数股东权益	3	3	3	4	4	EPS(元)	0.39	0.66	0.78	0.85	0.94
股本	8497	8497	8497	8497	8497						
资本公积	39535	39421	39421	39421	39421	主要财务比率					
留存收益	13184	15668	25237	30843	37217	成长能力					
归属母公司股东权益	81397	82686	87666	93272	99646	营业收入(%)	12.3	-20.0	10.4	8.3	9.1
负债和股东权益	417736	486876	538226	582979	626306	营业利润(%)	28.4	87.5	16.2	8.3	9.1
						归属于母公司净利润(%)	21.7	68.2	17.7	9.4	10.6
						获利能力					
						毛利率(%)	18.4	43.0	45.3	45.3	45.3
						净利率(%)	17.5	36.7	39.1	39.5	40.0
						ROE(%)	4.2	6.9	7.8	8.0	8.3
						ROIC(%)	4.0	6.7	7.4	7.6	7.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	80.5	83.0	83.7	84.0	84.1
						净负债比率(%)	2.4	2.5	2.8	2.9	3.0
						流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
						速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	4.8	3.4	3.3	3.3	3.3
						应收账款周转率	2334.4	891.4	1039.2	2027.8	2027.8
						应付账款周转率	1153.2	704.4	691.0	706.1	720.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.4	0.7	0.8	0.9	0.9
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.3	1.2	2.0	2.7	3.4
						每股净资产(最新摊薄)	9.6	9.7	10.3	11.0	11.7
						估值比率					
						P/E	22.0	13.1	11.1	10.2	9.2
						P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
						EV/EBITDA	85.1	49.5	54.5	42.0	41.6

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2586	10369	16866	22991	29260
净利润	3350	5634	6630	7255	8024
折旧摊销	1020	1120	1220	1320	1420
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-2958	-3058	-3158	-3258	-3358
营运资金变动	17220	22220	27220	32220	37220
其他经营现金流	-16047	-15547	-15047	-14547	-14047
投资活动现金流	18792	18892	18992	19092	19192
资本支出	16	16	16	16	16
长期投资	571	671	771	871	971
其他投资现金流	19029	19129	19229	19329	19429
筹资活动现金流	-14578	-24923	-39950	-35376	-43074
短期借款	2440	2540	2640	2740	2840
长期借款	35902	36002	36102	36202	36302
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	1	1	1	1	1
现金净增加额	6800	4339	-4091	6707	5378

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn