

东方财富 (300059)

2024 年年报点评: 经纪及两融市占率上行显著, 基金代销仍受降费影响

买入 (维持)

2025 年 03 月 15 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

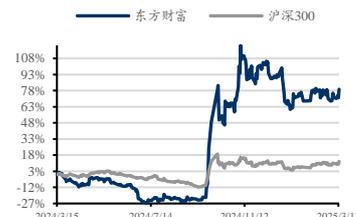
证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,081	11,604	13,369	15,338	17,615
同比 (%)	-11.25%	4.72%	15.21%	14.72%	14.85%
归母净利润 (百万元)	8,193	9,610	11,512	13,541	15,854
同比 (%)	-3.71%	17.29%	19.79%	17.63%	17.08%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.52	0.61	0.73	0.86	1.00
P/E (现价&最新摊薄)	44.22	37.70	31.47	26.75	22.85

股价走势



事件: 公司发布 2024 年年报, ①2024 年, 营业总收入同比+5%至 116 亿元, 归母净利润同比+17%至 96 亿元, 归母净资产 807 亿元, 较 2023 年末+12%。②2024Q4 单季度, 实现营业总收入同比+66%至 43 亿元, 归母净利润同比+80%至 36 亿元。③ROE 同比+0.65pct 至 12.59%。

投资要点

- **证券业务: 受益于 24Q4 市场红利。**2024 年, ①手续费及佣金净收入同比+23%至 61 亿元, 东财证券股基交易额市占率为 4.14%, 同比+0.3pct。②利息净收入同比+7%至 24 亿元, 融出资金较 2023 年末+27%至 589 亿元, 市占率同比+0.33pct 至 3.14%。③证券投资收益 (投资收益+公允价值变动净收益, 不包含在营业总收入中) 同比+51%至 34 亿元, 主要为固收类业务。2024Q4 单季度, ①手续费及佣金净收入同比+121%至 26 亿元, 西藏地区股基交易额市占率在 2024 年 12 月达历史最高值 5.73%。②利息净收入同比+83%至 9 亿元。
- **基金代销业务: 全年仍受降费影响, 24Q4 略显弹性。**2024 年, 金融电子商务服务收入同比-22%至 28 亿元, 我们预计公司基金代销业务仍受到基金管理费率下降、渠道端费率下滑等因素影响。截至 2024 年末, 天天基金权益/非货币基金保有量分别为 3,824/6,114 亿元, 同比分别-5%/+11% (低于市场同比增速+15%/+17%), 市占率同比-1.14pct/-0.17pct 至 5.28%/3.27%。2024Q4 单季度, 基金代销收入同比+21%至 9 亿元 (24Q4 单季度无分类业务收入, 该项单季度参考公司营业收入)。
- **成本端: 各项费用控制较强。**2024 年, 公司营业总成本同比-2%至 43 亿元, 其中: ①营业成本同比-8%至 4.96 亿元 (网络技术及信息数据费同比-11%)。②销售费用同比-31%至 3.22 亿元 (技术、咨询服务费和广告宣传费同比减少), 销售费用率同比-1.45pct 至 3%。③研发费用同比+6%至 11 亿元 (研发人员数量同比-10%至 1,868 人), 研发费用率同比+0.09pct 至 10%, 公司持续加码数据基础设施及能力建设, 强化 AI 能力发展、夯实科技实力。④管理费用同比+1%至 23 亿元, 管理费用率同比-0.82pct 至 20%。
- **我们继续看好东方财富:** ①坐拥东方财富网、天天基金网等头部平台, C 端客户的粘性且需求多元化。②AI 赋能金融: Choice8.0 版本全线升级, 妙想金融大模型强化复杂金融问题的路径规划能力。③证券业务基于自身流量优势+低佣金策略+平台高效能仍在快速扩张, 经纪及两融市占率持续稳步提升。④尽管基金费改第三阶段箭在弦上, 基金销售环节费用面临下调压力, 但公司基金代销业务仍具有先发优势, 龙头地位稳固。
- **盈利预测与投资评级:** 据公司 2024 年经营情况, 我们小幅上调此前盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 115/135/159 亿元 (25-26 年预测前值为 102/122 亿元), 对应 PE 分别为 31/27/23 倍。我们看好公司不断巩固零售券商龙头地位, 并借助金融 AI 优势重构传统证券业务存量份额, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 公募费改幅度超预期; 权益市场大幅波动; 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	24.43
一年最低/最高价	9.87/31.00
市净率(倍)	5.01
流通 A 股市值(百万元)	326,367.18
总市值(百万元)	385,640.80

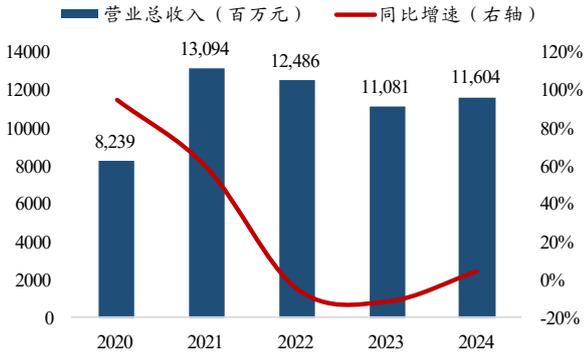
基础数据

每股净资产(元,LF)	4.87
资产负债率(%,LF)	76.43
总股本(百万股)	15,785.54
流通 A 股(百万股)	13,359.28

相关研究

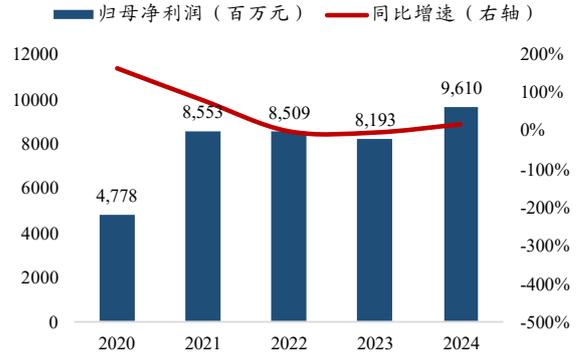
- 《东方财富(300059): 2024 年三季报点评: 业绩符合我们预期, 看好 Q4 盈利弹性释放》
2024-10-26
- 《东方财富(300059): 2024 年中报点评: 费改背景下代销承压, 自营高增稳定业绩》
2024-08-10

图1: 2020-2024 年东方财富营业总收入及增速



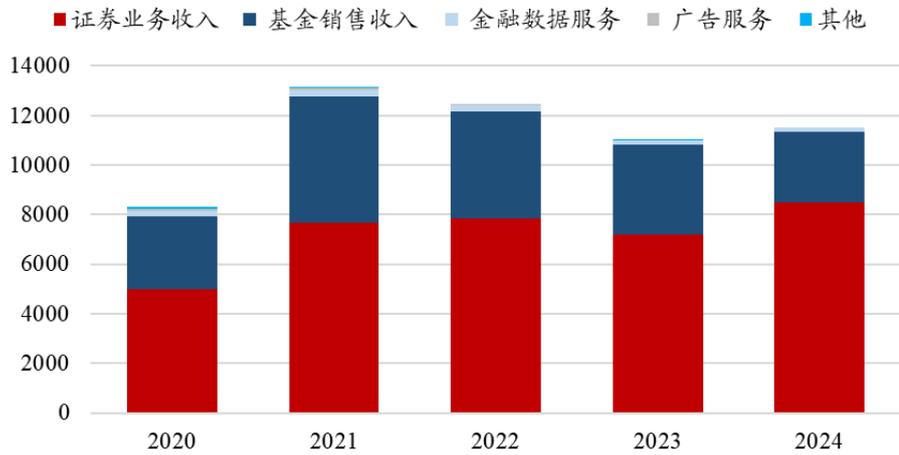
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2024 年东方财富归母净利润及增速



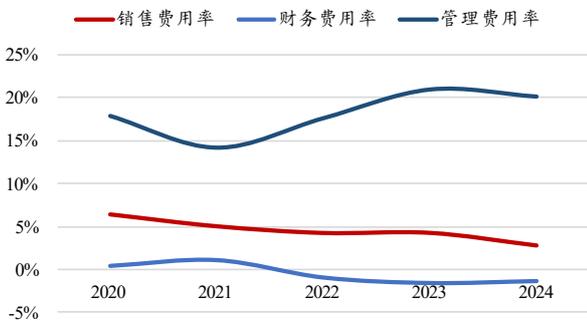
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2024 年东方财富分业务收入 (单位: 百万元)



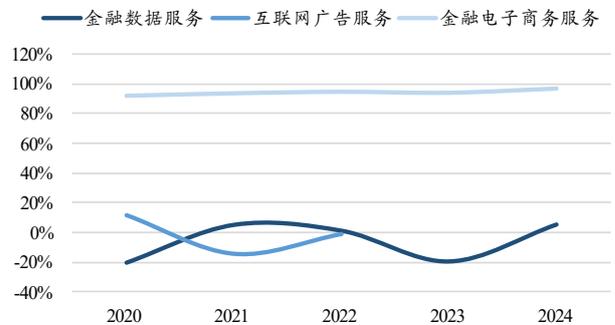
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2024 东方财富销售/财务/管理费用率



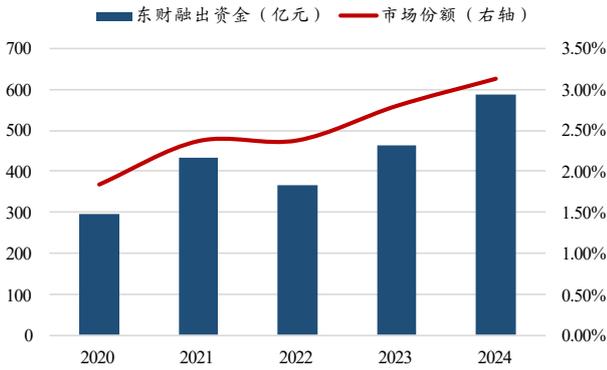
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2024 年东方财富分业务毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2020-2024年东方财富融出资金市占率



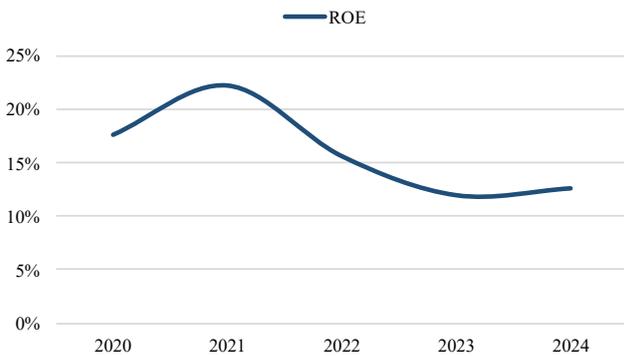
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2015-2024年西藏地区股基交易额占比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2020-2024年东方财富 ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 2020-2024年东方财富研发投入金额及占比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 东方财富 2024 年核心数据概览

单位: 百万元	2019	2020	2021	2022	2023	2024
营收、归母净利润、归母净资产、ROE						
营收总收入	4,232	8,239	13,094	12,486	11,081	11,604
同比增速	35.5%	94.7%	58.9%	-4.6%	-11.2%	4.7%
归母净利润	1,831	4,778	8,553	8,509	8,193	9,610
同比增速	91.0%	160.9%	79.0%	-0.5%	-3.7%	17.3%
归母净资产	21,212	33,156	44,040	65,165	71,963	80,727
较年初增速	35.2%	56.3%	32.8%	48.0%	10.4%	12.2%
EPS	0.28	0.58	0.69	0.65	0.52	0.61
ROE	9.49%	17.89%	22.11%	14.40%	11.94%	12.59%
分业务收入	2019	2020	2021	2022	2023	2024
证券业务收入	2,751	4,982	7,687	7,857	7,194	8,494
同比增速	51.7%	81.1%	54.3%	2.2%	-8.4%	18.1%
基金代销服务收入	1,236	2,962	5,073	4,326	3,625	2,841
同比增速	16.0%	139.7%	71.2%	-14.7%	-16.2%	-21.6%
金融数据服务收入	158	188	253	228	198	192
同比增速	-1.2%	19.1%	34.8%	-10.0%	-13.1%	-3.1%
互联网广告服务及其他收入	87	106	82	75	64	77
同比增速	2.7%	21.5%	-22.9%	-8.3%	-14.4%	20.3%
分业务收入结构						
证券业务	65.0%	60.5%	58.7%	62.9%	64.9%	73.2%
基金代销服务	29.2%	36.0%	38.7%	34.6%	32.7%	24.5%
金融数据服务	3.7%	2.3%	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%
互联网广告服务及其他	2.1%	1.3%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%
经纪业务	2019	2020	2021	2022	2023	2024
手续费及佣金收入	1,940	3,450	5,369	5,418	4,967	6,113
同比增速	62.2%	77.9%	55.6%	0.9%	-8.3%	23.1%
市场日均股基交易额(亿元)	5,599	8,921	11,060	10,132	10,349	12,089
同比增速	35.3%	59.3%	24.0%	-9.3%	-4.0%	16.8%
东方财富股基交易额(万亿元)				19.24	19.27	24.24
同比增速				不适用	0.2%	25.8%
东方财富股基交易额市占率				3.92%	3.85%	4.14%
西藏地区股基交易额市占率(年化平均估算)	2.85%	3.06%	3.35%	3.65%	4.88%	5.15%
两融业务	2019	2020	2021	2022	2023	2024
利息净收入	814	1,536	2,321	2,439	2,227	2,381
同比增速	31.6%	88.8%	51.1%	5.1%	-8.7%	6.9%
市场两融余额(亿元)	10,193	16,190	18,322	15,404	16,509	18,763
较年初增速	34.9%	58.8%	13.2%	-15.9%	7.2%	13.7%
东方财富融出资金(亿元)	159	301	434	366	463	589
较年初增速	94.7%	88.7%	44.3%	-15.6%	26.3%	27.2%
东方财富两融业务市占率	1.6%	1.9%	2.4%	2.4%	2.8%	3.1%
基金代销业务	2019	2020	2021	2022	2023	2024
基金代销收入	1,236	2,962	5,073	4,326	3,625	2,841
同比增速	16.0%	139.7%	71.2%	-14.7%	-16.2%	-21.6%
基金销售额(亿元)	6,589	12,978	22,386	20,133	15,479	18,812
同比增速	25.5%	97.0%	72.5%	-10.1%	-23.1%	21.5%
基金交易笔数(万笔)	7,178	20,006	37,456	24,425	17,725	17,725
同比增速	29.7%	178.7%	87.2%	-34.8%	-14.6%	-15.0%
上线基金公司数(家)	140	142	150	152	155	160
同比增速	9.4%	1.4%	5.6%	1.3%	2.0%	3.2%
上线基金产品数(只)	7,861	9,535	12,777	15,768	18,181	20,638
同比增速	21.5%	21.3%	34.0%	23.4%	15.3%	13.5%
活期宝销售额(亿元)	2,831	5,987	8,982	8,166	6,394	7,944
同比增速	-13.9%	111.5%	50.0%	-9.1%	-21.7%	24.2%
活期宝交易笔数(万笔)	1,807	3,639	5,650	3,871	5,745	6,579
同比增速	12.4%	101.4%	55.3%	-31.5%	48.4%	14.5%
非货币基金销售额(亿元)	3,758	6,991	13,404	11,967	9,085	10,867
同比增速	91.3%	86.0%	91.7%	-10.7%	-24.1%	19.6%
非货币基金销售笔数(万笔)	5,371	16,368	31,806	20,554	15,119	11,146
同比增速	36.7%	204.7%	94.3%	-35.4%	-26.4%	-26.3%
天天基金日均活跃访问用户数(万人)	124	236	315	214	148	149
同比增速	-12.2%	90.9%	33.3%	-32.1%	-30.9%	0.7%
自营业务	2019	2020	2021	2022	2023	2024
投资净收益	224	305	1,000	1,113	2,226	3,371
同比增速	12.1%	36.1%	228.1%	11.3%	100.0%	51.4%
营业总成本	2019	2020	2021	2022	2023	2024
营业总成本	2,379	3,037	4,132	4,183	4,329	4,253
同比增速	5.2%	27.7%	36.1%	1.2%	3.5%	-1.8%
销售费用	364	523	652	526	468	322
同比增速	40.1%	43.7%	24.7%	-19.3%	-11.0%	-31.2%
管理费用	1,289	1,468	1,849	2,192	2,316	2,330
同比增速	8.2%	13.9%	26.0%	18.5%	5.7%	0.6%
研发费用	305	378	724	936	1,081	1,143
同比增速	22.0%	23.9%	91.3%	29.3%	15.5%	5.7%
财务费用	(12)	34	139	(112)	(168)	(151)
同比增速	不适用	不适用	309.5%	不适用	49.7%	-10.3%
费用率						
销售费用率	8.6%	6.3%	5.0%	4.2%	4.2%	2.8%
管理费用率	30.5%	17.8%	14.1%	17.6%	20.9%	20.1%
研发费用率	7.2%	4.6%	5.5%	7.5%	9.8%	9.8%
财务费用率	-0.3%	0.4%	1.1%	-0.9%	-1.5%	-1.3%

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图11: 东方财富盈利预测表(截至2025年3月14日收盘)

单位: 百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,239	13,094	12,486	11,081	11,604	13,369	15,338	17,615
证券业务	4,982	7,687	7,857	7,194	8,494	9,921	11,647	13,553
金融电子商务	2,962	5,073	4,326	3,625	2,841	3,140	3,329	3,637
金融数据服务	188	253	228	198	192	230	276	332
广告服务及其他	102	79	75	64	71	78	86	94
营业总成本	3,037	4,132	4,183	4,329	4,253	4,737	5,195	5,698
营业成本	567	663	534	538	496	399	457	528
管理费用	1,468	1,849	2,192	2,316	2,330	2,674	2,914	3,171
研发费用	378	724	936	1,081	1,143	1,337	1,457	1,585
销售费用	523	652	526	468	322	401	460	528
加: 投资收益	316	735	1,636	2,084	3,166	3,650	4,395	5,252
公允价值变动净收益	-1	275	-519	152	205	300	300	200
营业利润	5,533	10,080	9,811	9,345	11,068	13,082	15,388	18,016
归母净利润	4,778	8,553	8,509	8,193	9,610	11,512	13,541	15,854
归母净资产	33,156	44,040	65,165	71,963	80,727	85,722	91,177	97,136
营业总收入增速	94.69%	58.94%	-4.65%	-11.25%	4.72%	15.21%	14.72%	14.85%
归属于母公司股东净利润增速	160.91%	79.00%	-0.51%	-3.71%	17.29%	19.79%	17.63%	17.08%
EPS (元/股)	0.30	0.54	0.54	0.52	0.61	0.73	0.86	1.00
BVPS (元/股)	2.10	2.79	4.13	4.56	5.11	5.43	5.78	6.15
P/E	75.82	42.36	42.57	44.22	37.70	31.47	26.75	22.85
P/B	10.93	8.23	5.56	5.03	4.49	4.23	3.97	3.73

数据来源: 公司公告, 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>