

东方财富 (300059.SZ)

证券业务全面复苏，基金业务仍然承压

事件：东方财富发布 2024 年年报，公司实现营业总收入 116 亿元，同比+5%；归母净利润 96 亿元，同比+17%。

□ 证券业务全面复苏，基金业务仍然承压。2024 年公司实现营业总收入 116 亿，同比+5%，归母净利润 96 亿，同比+17%。其中，东财证券营收 108 亿元，同比+26%，天天基金营收 28.5 亿元，同比-22%。公司总资产规模 3064 亿，同比+28%；归母净资产 807 亿，同比+12%。四季度股债双牛、加之往年低基数效应，营收净利润同比高增，营业总收入 43 亿元，同比+66%，归母净利润 36 亿元，同比+80%。受益市场景气度向好，证券业务全面复苏，2024 年净利润率 83%，上行 9pct。2024 年公司 ROE 为 12.6%，同比+0.7pct。

□ 经纪两融市占率向上，自营强势依旧。

(1) 行情火热、散户小跑进场，平台效应提升经纪弹性。东财证券手续费及佣金净收入 51 亿元，同比+20%，股基交易额 24.24 万亿，同比+26%，市占率同比上行 0.12pct 至 4.14%。截至 2024 年底，东财证券代理买卖证券款 857 亿，同比+76%。

(2) 两融市占率续增，固收自营融资增加利息支出。东财证券利息净收入 20 亿元，同比+3.8%；融出资金规模 577 亿元，同比+27%，市占率上行 0.35pct 至 3.10%；买入返售金融资产 57 亿元，同比-16%。固收自营融资增加利息支出，公司利息支出 23 亿元，同比+12%，其中应付债券和应付短融利息支出合计 10 亿元，同比+26%。

(3) 债牛东风、权益反弹，自营收益率可观。东财证券自营收入 34 亿元，同比高增 54%；交易性金融资产 718 亿元，同比+1.5%，衍生金融资产 1.3 亿元，同比-59%。根据测算，公司自营收益率同比上行 1.36pct 至 4.47%。此外，公司其他权益工具投资 99 亿，同比+121%，系年内增持永续债所致。

□ 费率优惠挑战分成收入模式，基金业务整体承压。公司基金业务收入 31 亿元，同比-20%。

(1) 低基数影响，基金销售额同比高增。公司基金销售规模 18812 亿元，同比+22%，其中非货基金 10867 亿元，同比+20%。

(2) 迎合市场偏好，发力“固收+”和股票型指数基金。根据协会数据，东财证券+天天基金非货保有规模 6495 亿，较 24H1 增长 6%，市占率小幅下滑至 3.38%，其中，固收类保有规模 2503 亿，较 24H1 增长 10%，市占率 2.22%，较 24H1 上行 0.2pct；股票型指数基金保有规模 1389 亿，较 24H1 增长 18%，占权益类比例上行 4pct 至 35%。

公募基金考核方案呼之欲出，管理费率下滑已成大势所趋，销售费率改革亦在酝酿，对天天基金管理费率分成模式构成较大挑战。天天基金立足“一键配置全球”战略、以“固收+”为抓手引导客户实现资产均衡配置，稳住产品保

强烈推荐 (维持)

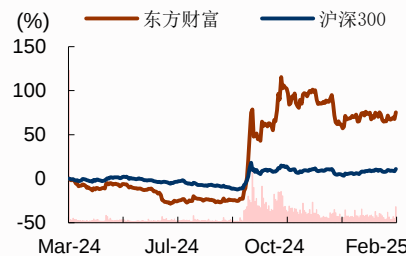
总量研究/非银行金融
目标估值：
当前股价：24.43 元

基础数据

总股本 (百万股)	15786
已上市流通股 (百万股)	13359
总市值 (十亿元)	385.6
流通市值 (十亿元)	326.4
每股净资产 (MRQ)	5.1
ROE (TTM)	11.9
资产负债率	73.7%
主要股东	其实
主要股东持股比例	19.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	134	78
相对表现	-1	107	66



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《东方财富 (300059) 一固收自营仍挑大梁，降本之下利润略超预期》2024-10-26
- 《东方财富 (300059) 一固收自营“压舱”，降本增效成果显著》2024-08-11
- 《【招商非银】东方财富 (300059.SZ) 24Q1 点评：高基数无碍自营表现，期待公司开启第二增长曲线》2024-04-24

郑积沙 S1090516020001

zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

xushilei@cmschina.com.cn

有规模，积极应对费率下行压力。

此外，天天基金深化“AI+金融”战略布局，加强 AI 研发力度，加速买方投顾转型，24 年公司研发费用 11.4 亿元，同比+6%。目前，公司的“妙想”金融大模型推出“妙想投研助手”、深度赋能金融研究工作各环节。期待 To C 端应用落地、以及“妙想”大模型和 DeepSeek 可能产生的“化学反应”。

□ **投资建议：**政策支持态度坚定，巩固市场稳中向好势头，市场情绪修复、风险改善，利好券商板块。公司证券业务方面，经纪、两融市占率平稳增长，权益走牛缓解债牛下自营高基数压力，整体稳健；基金业务方面，权益走牛带动基金申购热情高涨，“妙想”大模型有望携手 DeepSeek、实现业务能力的全面跃迁、加速买方投顾转型，描绘出业绩增长的“第二曲线”。我们预计公司 25/26/27 年归母净利润为 112/124/138 亿元，同比 +16%/+11%/+11%。

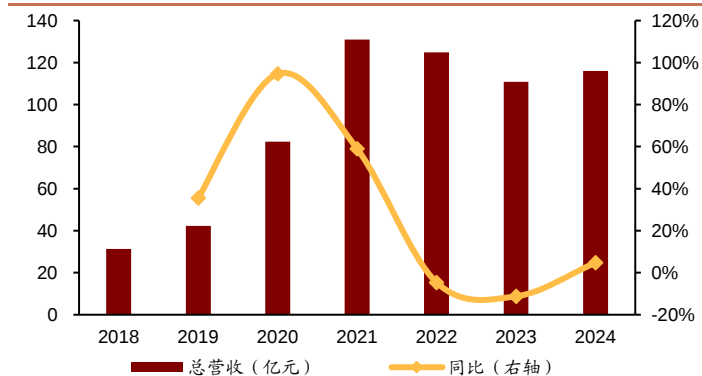
□ **风险提示：**政策超预期收紧、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期、销售费率超预期下滑等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11081	11604	12773	13498	14188
同比增长	-11.2%	4.7%	10.1%	5.7%	5.1%
营业利润(百万元)	9345	11068	12749	14169	15775
同比增长	-4.7%	18.4%	15.2%	11.1%	11.3%
归母净利润(百万元)	8193	9610	11151	12422	13831
同比增长	-3.7%	17.3%	16.0%	11.4%	11.3%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.71	0.79	0.88
PE	39.29	33.34	28.74	25.80	23.17
PB	4.47	3.97	3.51	3.10	2.75

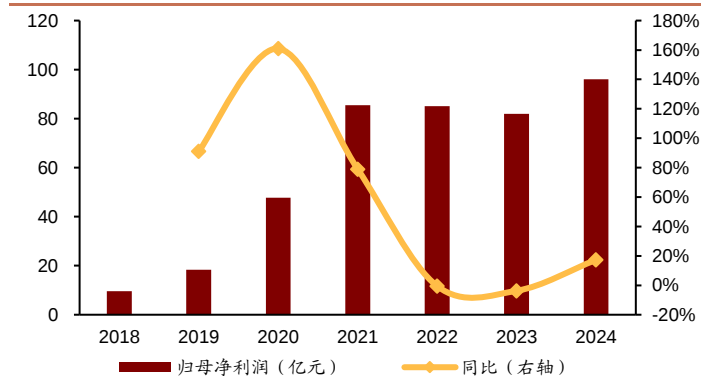
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 东方财富营业总收入



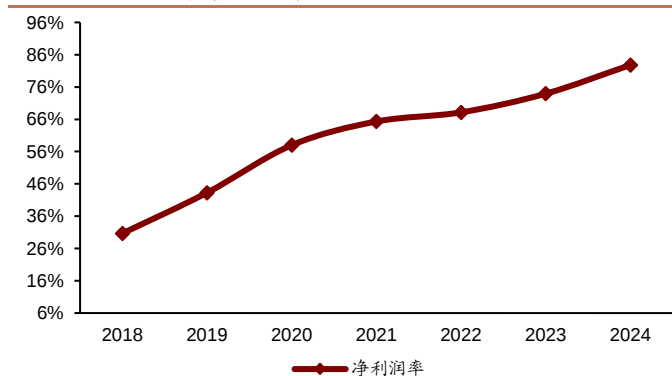
资料来源: wind、招商证券

图 2: 东方财富归母净利润



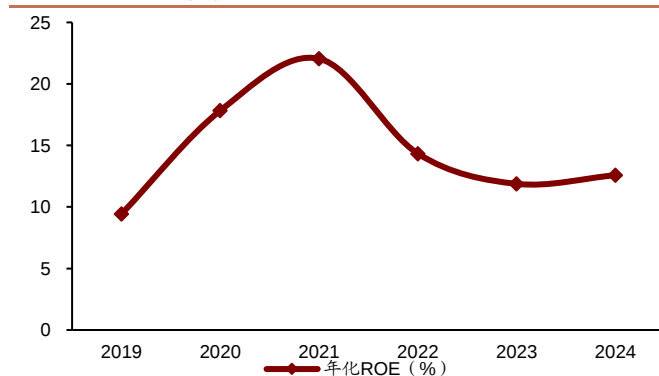
资料来源: wind、招商证券

图 3: 东方财富净利润率



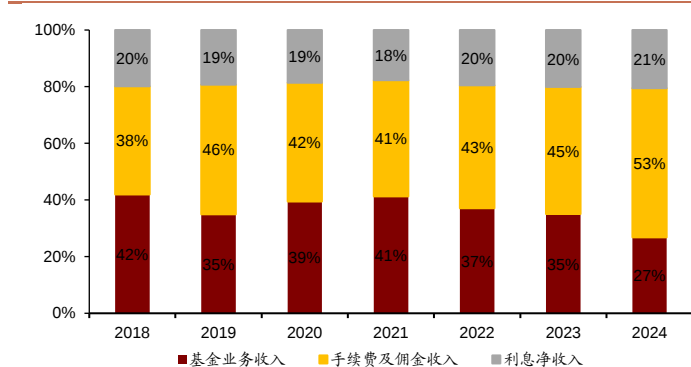
资料来源: wind、招商证券

图 4: 东方财富年化 ROE (%)



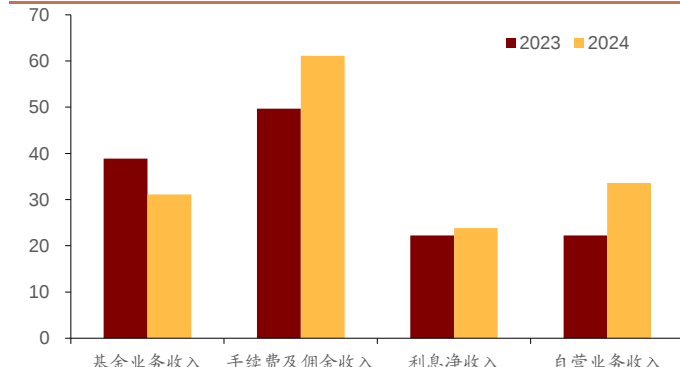
资料来源: wind、招商证券

图 5: 东方财富营收结构



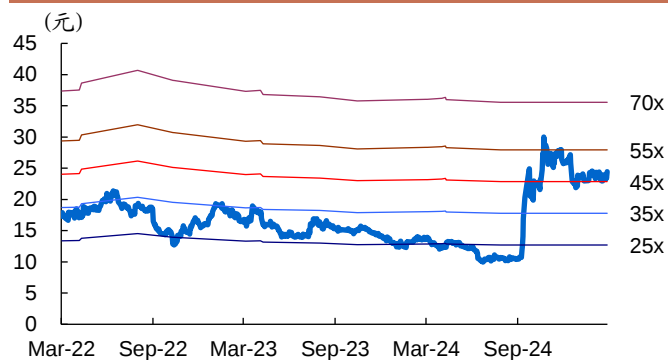
资料来源: wind、招商证券

图 6: 东方财富分项业务收入同期对比 (亿元)



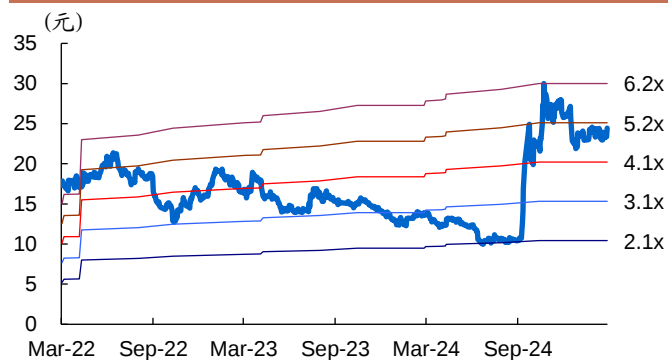
资料来源: wind、招商证券

图 7: 东方财富历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8: 东方财富历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

表 1：利润表

单位：百万元	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
一、营业总收入	13,094	12,486	11,081	11,604	12,773	13,498	14,188
营业收入	5,405	4,629	3,888	3,111	3,559	3,748	3,977
利息净收入	2,321	2,439	2,227	2,381	2,728	2,762	2,851
已赚保费							
手续费及佣金收入	5,369	5,418	4,967	6,113	6,487	6,988	7,361
二、营业总成本	4,132	4,183	4,329	4,253	4,787	4,868	4,961
营业成本	663	534	538	496	560	524	539
税金及附加	104	108	95	114	123	132	136
销售费用	652	526	468	322	355	364	383
管理费用	1,849	2,192	2,316	2,330	2,682	2,700	2,696
研发费用	724	936	1,081	1,143	1,258	1,323	1,390
财务费用	139	(112)	(168)	(151)	(192)	(175)	(184)
资产减值损失							
信用减值损失	(29)	24	(11)	(48)	0	0	0
公允价值变动净收益	275	(519)	152	205	442	478	525
投资收益	735	1,636	2,084	3,166	3,856	4,550	5,460
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	9	3	10	7	8	10	12
汇兑收益	4	(15)	(5)	(11)	0	0	0
资产处置收益	(0)	(0)	(1)	0	0	0	0
其他收益	133	384	375	404	464	511	562
三、营业利润	10,080	9,811	9,345	11,068	12,749	14,169	15,775
加：营业外收入	0	0	2	8	0	0	0
减：营业外支出	26	29	21	39	20	21	22
四、利润总额	10,054	9,783	9,327	11,037	12,729	14,148	15,753
减：所得税	1,501	1,273	1,134	1,426	1,578	1,726	1,922
加：未确认的投资损失							
五、净利润	8,553	8,509	8,193	9,610	11,151	12,422	13,831
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	8,553	8,509	8,193	9,610	11,151	12,422	13,831

资料来源：公司数据、招商证券

表 2: 资产负债表

单位: 百万元	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产:							
货币资金	59,611	64,231	61,399	101,259	103,622	110,292	115,487
结算备付金	10,476	10,029	10,710	21,179	20,663	22,441	23,833
拆出资金	0	0	0				
融出资金	43,407	36,621	46,264	58,858	57,721	59,086	61,450
交易性金融资产	33,571	63,346	68,289	73,549	71,784	80,398	88,437
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0	0	0	0	0	0	
衍生金融资产	111	173	317	130	150	172	198
应收票据	0	90	0				
应收账款	1,819	1,048	796	738	861	798	799
预付款项	87	58	64	70	94	95	96
应收利息	0	0	0	0	0	0	0
应收股利	0	0	0				
其他应收款	8,339	9,032	14,504	9,194	9,930	10,724	11,582
存出保证金	3,142	5,594	3,640	5,368	6,442	7,730	9,276
买入返售金融资产	3,478	5,216	7,533	6,010	5,745	6,205	6,515
存货	0	0	0	0	0	0	0
一年内到期的非流动资产	0	0	2,420	668	668	668	668
其他流动资产	79	73	35	36	53	54	55
流动资产合计	164,119	195,422	215,971	277,059	277,730	298,662	318,395
非流动资产:							
发放贷款及垫款	0	0	0	0	0	0	0
可供出售金融资产	14,030	8,901	9,068	10,843	14,030	14,031	14,032
持有至到期投资	0	0	0	0	0	0	
长期应收款	0	0	0	0	0	0	
长期股权投资	381	341	343	323	372	427	492
其他权益工具投资	0	0	4,461	9,877	10,371	10,890	11,434
其他非流动金融资产	327	549	608	451	406	365	329
投资性房地产	0	0	0	0	0	0	
固定资产	2,692	2,838	2,617	2,316	1,679	1,679	1,679
在建工程	123	413	649	804	10	10	10
使用权资产	162	162	140	143	143	143	143
无形资产	174	174	168	145	73	73	73
商誉	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
长期待摊费用	43	56	51	47	47	47	47
递延所得税资产	22	79	8	30	103	104	105
其他非流动资产	0	0	400	400	400	400	400
非流动资产合计	20,902	16,459	23,607	29,311	31,663	32,199	32,773
资产总计	185,020	211,881	239,578	306,369	309,394	330,861	351,168
流动负债:							
短期借款	2,810	1,317	2,357	5,531	6,500	6,500	6,500
应付短期融资券	13,122	10,345	12,515	15,885	16,000	16,000	16,000
拆入资金	1,207	3,915	4,440	13,577	14,663	15,837	17,103
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	2,932	4,914	6,863	6,291	6,605	6,935	7,282
衍生金融负债	58	181	161	115	124	134	145
应付账款	229	299	214	247	250	250	250
预收款项	0	0	0	0	0	0	0
合同负债	197	160	143	167	167	167	167

单位：百万元	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
卖出回购金融资产款	26,708	37,962	39,595	32,745	30,984	31,969	33,943
应付手续费及佣金	0	0	0	0	0	0	0
应付职工薪酬	410	523	585	577	353	437	531
应交税费	469	351	281	565	565	565	565
应付利息	0	0	0				
应付股利	0	122	0				
其他应付款	3,017	3,754	8,870	3,153	4,000	4,000	4,000
代理买卖证券款	63,929	66,394	64,972	111,779	114,673	124,618	132,086
代理承销证券款	0	0	0	0	0	0	
一年内到期的非流动负债	6,031	3,847	9,080	15,826	9,495	5,697	3,418
其他流动负债	2	2	5	1	1	1	1
流动负债合计	121,119	133,965	150,080	206,457	194,885	207,413	218,573
非流动负债：							
长期借款	0	2	0	0	0	0	
应付债券	19,710	12,526	17,251	18,851	22,833	19,882	15,711
租赁负债	82	79	71	84	90	90	90
预计负债	0	0	0	21	21	21	21
递延收益	2	2	1	3	4	4	4
递延所得税负债	23	26	26	104	104	104	104
其他非流动负债	43	118	186	122	120	120	120
非流动负债合计	19,861	12,751	17,536	19,185	23,172	20,221	16,050
负债合计	140,980	146,716	167,615	225,642	218,056	227,634	234,623
所有者权益：							
股本	10,366	13,214	15,857	15,786	15,786	15,786	15,786
其他权益工具	1,956	0	0	0	0	0	0
资本公积	13,462	26,075	23,392	22,511	22,511	22,511	22,511
其他综合收益	86	78	159	374	503	654	833
盈余公积	909	1,210	1,451	1,815	2,261	2,820	3,512
一般风险准备							
未分配利润	17,261	24,588	31,616	40,241	50,277	61,456	73,904
归属于母公司所有者权益合计	44,040	65,165	71,963	80,727	91,337	103,227	116,545
少数股东权益	0	0	0	0	0	0	0
所有者权益合计	44,040	65,165	71,963	80,727	91,337	103,227	116,545
负债和所有者权益总计	185,020	211,881	239,578	306,369	309,394	330,861	351,168

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。