

东方财富 (300059.SZ)

自营投资好于预期，预计证券市占率提升

2025 年 04 月 26 日

——东方财富 2025 一季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

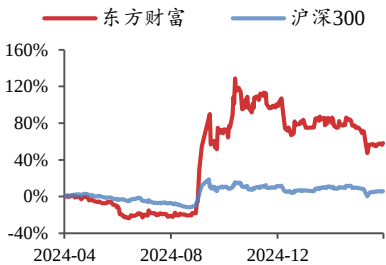
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

|              |            |
|--------------|------------|
| 日期           | 2025/4/25  |
| 当前股价(元)      | 20.70      |
| 一年最高最低(元)    | 31.00/9.87 |
| 总市值(亿元)      | 3,267.61   |
| 流通市值(亿元)     | 2,765.37   |
| 总股本(亿股)      | 157.86     |
| 流通股本(亿股)     | 133.59     |
| 近 3 个月换手率(%) | 165.35     |

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《证券市占率提升，持续深化 AI+金融战略布局—东方财富 2024 年报点评》-2025.3.15

《证券市占率提升，客户入金规模高增—东方财富 2024 三季报点评》-2024.10.27

《代销收入环比见底，大模型助力新一代金融终端—东方财富 2024 年中报点评》-2024.8.10

● 自营投资好于预期，预计证券市占率提升

2025Q1 公司营业总收入/归母净利润为 34.9/27.2 亿元，同比+42%/+39%，净利润略好于我们预期，主因投资收益表现好于预期，基金与证券收入略低于预期。一季度市场较高活跃度驱动公司证券业务同比高增，AUM 同比增长驱动基金代销收入同比增长，债市同比表现较弱导致自营投资收益同比下降。我们下修市场交易量假设并下调公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 119/140/162 亿元（调前 122/148/171），同比+24%/+18%/+15%，对应 EPS 为 0.8/0.9/1.0 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 27.4/23.3/20.2 倍。个人投资者交易活跃的环境下，公司证券市占率有望超预期增长，beta 弹性优于传统券商，维持“买入”评级。关注公募基金渠道费率改革政策。

● 2025Q1 代销收入环比下降，预计非货 AUM 承压导致

2025Q1 公司营业收入(主要由基金代销贡献)8.1 亿，同比+8%，环比-7%，2024 年末天天基金权益/非货保有规模为 3824/6114 亿元，同比-5%/+11%。据中基协已披露数据来看，2 月全市场偏股 AUM 为 8.0 万亿，较年初+0.7%，1-2 月偏股基金指数上涨 3.4%，偏股基金呈净赎回；2 月全市场非货 AUM 为 18.75 万亿，较年初-2.4%，主因债基 AUM 较年初下降 7.2%，预计天天基金一季度非货 AUM 承压导致收入环比下降。2025Q1 市场新发偏股基金 1101 亿，同比+102%，剔除被动指数后为 342 亿，同比+42%。

● 预计经纪市占率提升，自营投资相对稳健，费用率同比下降

(1) 2025Q1 公司手续费及佣金净收入 19.6 亿元(主要是证券经纪)，同比+66%，市场日均股基成交额同比+72%，根据西藏地区成交额市占率估算，预计 2025Q1 公司股基成交额市占率较年报有所增长，预计为 4.20%（2024 年公司披露为 4.10%）。(2) 2025Q1 利息净收入 7.2 亿，同比+37%，两融市占率 3.2%，环比+0.02pct。期末融出资金 610 亿，较年初+4%，同比+36%。(3) 2025Q1 自营投资收益 7 亿，同比-14%，年化投资收益率 3.0%（2024Q1 为 4.3），下降主要受债市走弱影响，整体表现相对稳健，2025Q1 中证综合债指数下跌 0.7%（2024Q1 为 +2.1%）。期末金融投资资产 1041 亿，环比+25%，同比+34%。(4) 2025Q1 销售、管理和研发费用 0.7/5.9/2.5 亿，同比-16%/+6%/-13%，三类费用占收入 26%，同比-12pct。

● **风险提示：**市场波动风险；基金渠道降费政策不确定性；市占率提升不及预期。

财务摘要和估值指标

| 指标         | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 11,081 | 11,604 | 14,914 | 17,549 | 20,393 |
| YOY(%)     | -11.2  | 4.7    | 28.5   | 17.7   | 16.2   |
| 归母净利润(百万元) | 8,193  | 9,610  | 11,929 | 14,018 | 16,160 |
| YOY(%)     | -3.7   | 17.3   | 24.1   | 17.5   | 15.3   |
| 毛利率(%)     | 95.1   | 95.7   | 96.3   | 96.9   | 97.1   |
| 净利率(%)     | 73.9   | 82.8   | 80.0   | 79.9   | 79.2   |
| ROE(%)     | 12.0   | 12.6   | 13.8   | 14.3   | 14.4   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.52   | 0.61   | 0.76   | 0.89   | 1.02   |
| P/E(倍)     | 39.9   | 34.0   | 27.4   | 23.3   | 20.2   |
| P/B(倍)     | 4.5    | 4.0    | 3.6    | 3.1    | 2.7    |

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) | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 利润表(百万元)      | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产       | 215,971 | 277,059 | 332,892 | 357,006 | 384,828 | 营业收入          | 11,081 | 11,604 | 14,914 | 17,549 | 20,393 |
| 现金         | 61,399  | 101,259 | 116,164 | 131,456 | 146,064 | 营业成本          | 538    | 496    | 546    | 549    | 589    |
| 应收票据及应收账款  | 15,300  | 9,932   | 10,232  | 10,532  | 10,532  | 营业税金及附加       | 95     | 114    | 146    | 172    | 200    |
| 其他应收款      | - 0     | - 0     | - 0     | - 0     | - 0     | 营业费用          | 468    | 322    | 358    | 404    | 449    |
| 预付账款       | - 0     | - 0     | - 0     | - 0     | - 0     | 管理费用          | 2,316  | 2,330  | 2,386  | 2,545  | 2,651  |
| 存货         | - 0     | - 0     | - 0     | - 0     | - 0     | 研发费用          | 1,081  | 1,143  | 1,133  | 1,193  | 1,264  |
| 其他流动资产     | 139,272 | 165,868 | 206,496 | 215,018 | 228,231 | 财务费用          | (168)  | (151)  | (141)  | (141)  | (244)  |
| 非流动资产      | 23,607  | 29,311  | 26,503  | 26,192  | 25,878  | 资产减值损失        | (11)   | (48)   | 45     | 27     | 31     |
| 长期投资       | 343     | 323     | 337     | 352     | 367     | 其他收益          | 375    | 404    | 444    | 489    | 489    |
| 固定资产       | 2,617   | 2,316   | 2,343   | 2,368   | 2,389   | 公允价值变动收益      | 152    | 205    | 200    | 200    | 200    |
| 无形资产       | 168     | 145     | 151     | 155     | 157     | 投资净收益         | 2,084  | 3,166  | 2,737  | 2,747  | 2,572  |
| 其他非流动资产    | 20,479  | 26,526  | 23,671  | 23,318  | 22,965  | 资产处置收益        | (1)    | 0      | - 0    | - 0    | - 0    |
| 资产总计       | 239,578 | 306,369 | 359,395 | 383,198 | 410,706 | 营业利润          | 9,345  | 11,068 | 13,822 | 16,237 | 18,713 |
| 流动负债       | 150,080 | 206,457 | 246,897 | 257,825 | 270,575 | 营业外收入         | 2      | 8      | 8      | 8      | 8      |
| 短期借款       | 2,357   | 5,531   | 9,000   | 9,000   | 9,000   | 营业外支出         | 21     | 39     | 39     | 39     | 39     |
| 应付票据及应付账款  | 9,083   | 3,400   | 3,400   | 3,400   | 3,500   | 利润总额          | 9,327  | 11,037 | 13,791 | 16,206 | 18,682 |
| 其他流动负债     | 138,639 | 197,527 | 234,497 | 245,425 | 258,075 | 所得税           | 1,134  | 1,426  | 1,862  | 2,188  | 2,522  |
| 非流动负债      | 17,536  | 19,185  | 20,790  | 20,840  | 20,840  | 净利润           | 8,193  | 9,610  | 11,929 | 14,018 | 16,160 |
| 长期借款       | 17,251  | 18,851  | 20,456  | 20,506  | 20,506  | 少数股东损益        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他非流动负债    | 284     | 334     | 334     | 334     | 334     | 归属母公司净利润      | 8,193  | 9,610  | 11,929 | 14,018 | 16,160 |
| 负债合计       | 167,615 | 225,642 | 267,686 | 278,665 | 291,415 | EBITDA        | 9727   | 11435  | 14239  | 16704  | 19231  |
| 少数股东权益     | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | EPS(元)        | 0.52   | 0.61   | 0.76   | 0.89   | 1.02   |
| 股本         | 15,857  | 15,786  | 15,786  | 15,786  | 15,786  |               |        |        |        |        |        |
| 资本公积       | 8,931   | 8,931   | 8,931   | 8,931   | 8,931   | 主要财务比率        | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 留存收益       | 47,175  | 56,011  | 66,992  | 79,817  | 94,575  | 成长能力          |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益  | 71,963  | 80,727  | 91,709  | 104,534 | 119,292 | 营业收入(%)       | -11.2  | 4.7    | 28.5   | 17.7   | 16.2   |
| 负债和股东权益    | 239,578 | 306,369 | 359,395 | 383,198 | 410,706 | 营业利润(%)       | -4.7   | 18.4   | 24.9   | 17.5   | 15.3   |
|            |         |         |         |         |         | 归属于母公司净利润(%)  | -3.7   | 17.3   | 24.1   | 17.5   | 15.3   |
|            |         |         |         |         |         | 获利能力          |        |        |        |        |        |
|            |         |         |         |         |         | 毛利率(%)        | 95.1   | 95.7   | 96.3   | 96.9   | 97.1   |
|            |         |         |         |         |         | 净利率(%)        | 73.9   | 82.8   | 80.0   | 79.9   | 79.2   |
|            |         |         |         |         |         | ROE(%)        | 12.0   | 12.6   | 13.8   | 14.3   | 14.4   |
|            |         |         |         |         |         | ROIC(%)       | 8.9    | 9.1    | 9.8    | 10.5   | 10.9   |
|            |         |         |         |         |         | 偿债能力          |        |        |        |        |        |
|            |         |         |         |         |         | 资产负债率(%)      | 70.0   | 73.7   | 74.5   | 72.7   | 71.0   |
|            |         |         |         |         |         | 净负债比率(%)      | 148.9  | 153.0  | 165.0  | 144.8  | 126.9  |
|            |         |         |         |         |         | 流动比率          | 1.4    | 1.3    | 1.3    | 1.4    | 1.4    |
|            |         |         |         |         |         | 速动比率          | 1.4    | 1.3    | 1.3    | 1.4    | 1.4    |
|            |         |         |         |         |         | 营运能力          |        |        |        |        |        |
|            |         |         |         |         |         | 总资产周转率        | 4.9    | 4.3    | 4.5    | 4.7    | 5.1    |
|            |         |         |         |         |         | 应收账款周转率       | 87     | 92     | 148    | 169    | 194    |
|            |         |         |         |         |         | 应付账款周转率       | 8      | 8      | 16     | 16     | 17     |
|            |         |         |         |         |         | 每股指标(元)       |        |        |        |        |        |
|            |         |         |         |         |         | 每股收益(最新摊薄)    | 0.52   | 0.61   | 0.76   | 0.89   | 1.02   |
|            |         |         |         |         |         | 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.34   | 0.86   | 1.07   | 1.27   | 1.48   |
|            |         |         |         |         |         | 每股净资产(最新摊薄)   | 4.54   | 5.11   | 5.81   | 6.62   | 7.56   |
|            |         |         |         |         |         | 估值比率          |        |        |        |        |        |
|            |         |         |         |         |         | P/E           | 39.9   | 34.0   | 27.4   | 23.3   | 20.2   |
|            |         |         |         |         |         | P/B           | 4.5    | 4.0    | 3.6    | 3.1    | 2.7    |
|            |         |         |         |         |         | EV/EBITDA     | 50.3   | 47.7   | 41.3   | 35.6   | 31.4   |

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有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。

## 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