

东方财富 (300059.SZ)

权益高景气度带动证券业务增长，基金业务进入修复区间

事件:东方财富发布 2025 年一季报,公司实现营业总收入 34.9 亿元,同比+42%;归母净利润 27.2 亿元,同比+39%。

- 权益高景气度带动证券业务增长，基金业务进入修复区间。25Q1 公司实现营业收入 34.9 亿,同比+42%,环比-19%,归母净利润 27.2 亿,同比+39%,环比-24%。公司总资产规模 3315 亿,较上年末+8%,归母净资产 833 亿,较上年末+3%。年化后 ROE 为 13.24%,较 24 年上行 0.6pct。
- 公司降本成效显著。25Q1 公司营业总成本率 30%,同比-12pct;销售费率、管理费率为 2%、17%,同比分别下滑 1pct、6pct。净利润率为 78%,边际虽有所下滑、但仍明显高于 2022-2024 年平均水平 75%。
- 权益高景气带动经纪、信用业务恢复性增长，债市震荡影响自营表现。25Q1 证券类业务收入 33.7 亿,同比+34%,环比-23%。(1) 手续及佣金收入 19.6 亿,同比+66%,环比-23%。25Q1 日均股基成交额 17465 亿,同比+71%,环比-16%。预计佣金费率下滑拖累手续费收入表现。(2) 利息净收入 7.2 亿,同比+37%,环比-18%。融出资金 610 亿,较上年末+4%;买入返售金融资产 78.1 亿,较上年末+30%。主要由于市场风偏提升,信用业务重回扩张区间,增厚利息收入。(3) 自营收入 7.0 亿,同比-14%,环比-27%。交易性金融资产 968 亿,较上年末+32%;衍生金融资产 0.7 亿,较上年末-49%。预计债市进入震荡区间、加之高基数背景,自营收入同环比回落。
- 市场回暖，基金业务同比转增。(1) 基金业务收入 8.1 亿,同比+8%,环比-7%。权益景气同比走高、带动净值修复和基金新发回暖。一季度末偏股类基金净值 7.2 万亿,同比+15%;一季度新发基金份额 2500 亿份,同比+3%,环比-24%,其中权益类新发 1101 亿份,同比+102%,环比-32%。综合看,基金业务仍受公募降费负面冲击和 ETF 代销先发优势不足的困扰。(2) 天天基金谋求传统业务转型、打造第二增长曲线。一面立足“一键配置全球”战略,抓住“固收+”配置热点,纵深发展代销业务;另一面,加强人工智能布局,推动“妙想”大模型场景落地,加速买方投顾转型。25Q1 公司研发费用 2.48 亿,研发费率为 7%,同比虽有回落、但仍保持较高水平。
- 维持“强烈推荐”投资评级。政策支持态度坚定,巩固市场稳中向好势头,市场情绪修复、风偏改善,利好券商板块。公司证券业务方面,经纪、两融业务显著增长且有望保持强劲势头,自营有望保持平稳;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 114/126/140 亿元,同比+18%/+10%/+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等。

强烈推荐 (维持)

总量研究/非银行金融
目标估值:
当前股价: 20.7 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)	326.8
流通市值 (十亿元)	276.5
每股净资产 (MRQ)	5.3
ROE (TTM)	12.5
资产负债率	74.9%
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	-11	-6	67
相对表现	-7	-2	59

资料来源:公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《东方财富 (300059) — 证券业务全面复苏,基金业务仍然承压》2025-03-16
- 2、《东方财富 (300059) — 固收自营仍挑大梁,降本之下利润略超预期》2024-10-26
- 3、《东方财富 (300059) — 固收自营“压舱”,降本增效成果显著》2024-08-11

郑积沙 S1090516020001

✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

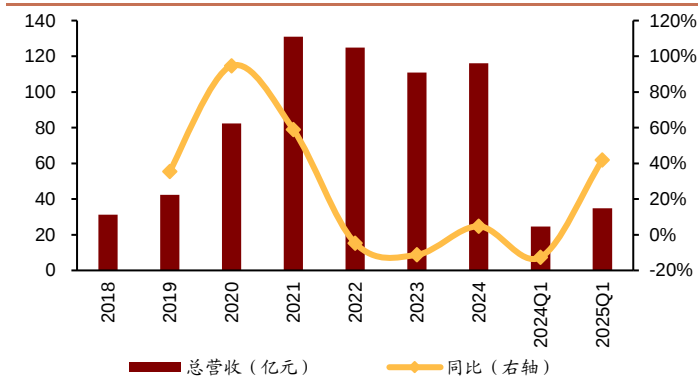
✉ xushilei@cmschina.com.cn

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	13176	13829	14594
同比增长	-11.2%	4.7%	13.5%	5.0%	5.5%
营业利润(百万元)	9345	11068	13092	14320	15967
同比增长	-4.7%	18.4%	18.3%	9.4%	11.5%
归母净利润(百万元)	8193	9610	11372	12555	13999
同比增长	-3.7%	17.3%	18.3%	10.4%	11.5%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.72	0.80	0.89
PE	40.1	34.0	28.7	26.0	23.3
PB	4.6	4.0	3.6	3.2	2.8

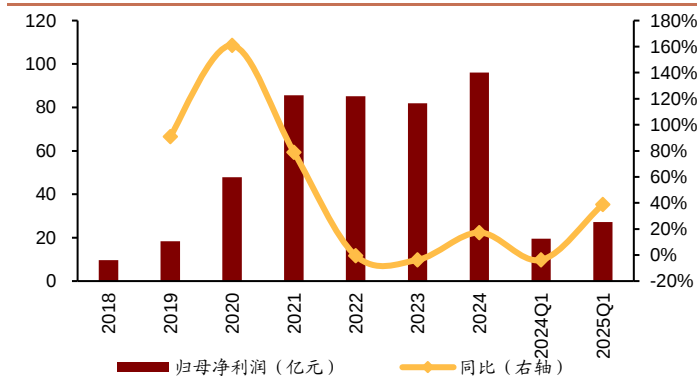
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：东方财富营业收入



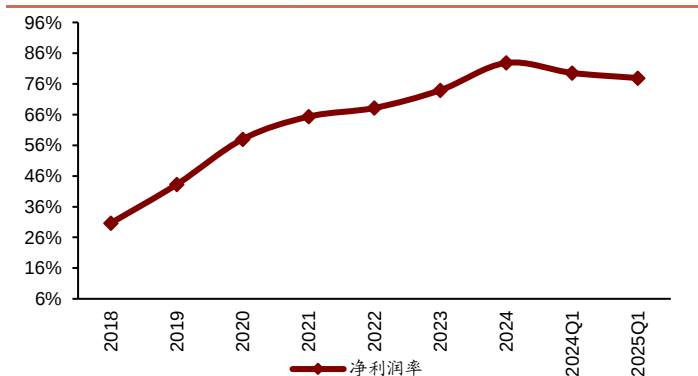
资料来源：wind、招商证券

图 2：东方财富归母净利润



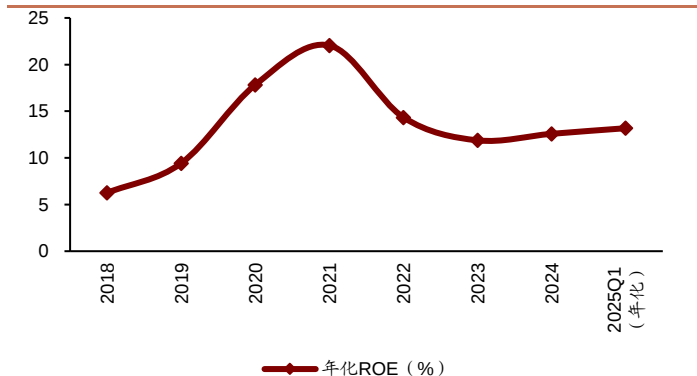
资料来源：wind、招商证券

图 3：东方财富净利润率



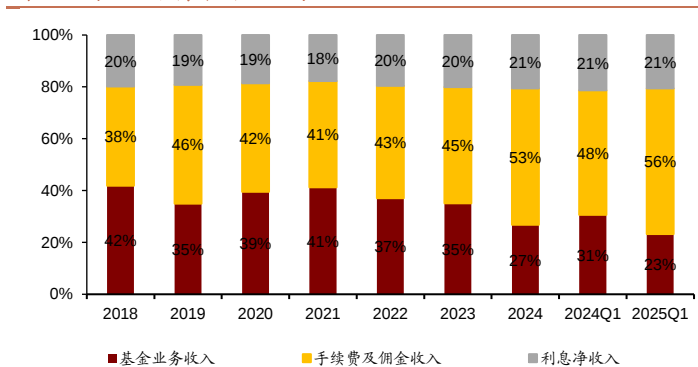
资料来源：wind、招商证券

图 4：东方财富年化 ROE (%)



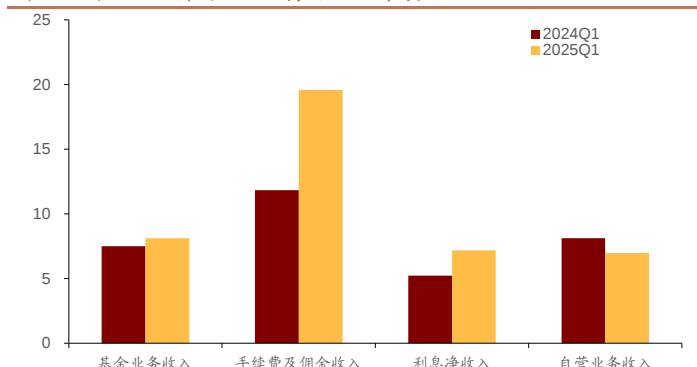
资料来源：wind、招商证券

图 5：东方财富营收结构



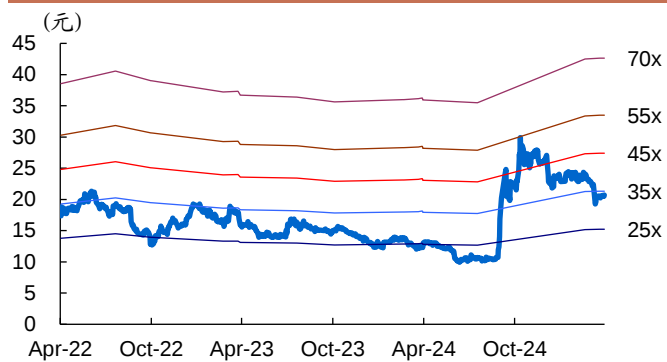
资料来源：wind、招商证券

图 6：东方财富分项业务收入同期对比 (亿元)



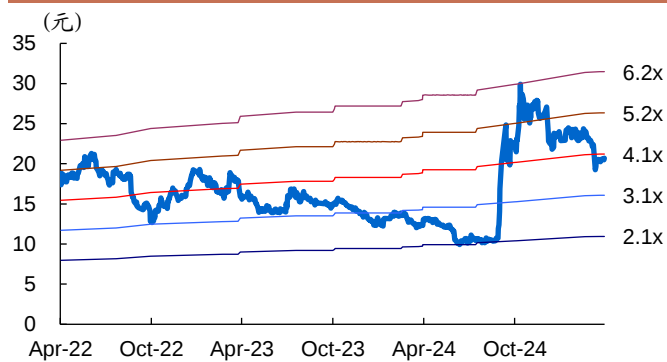
资料来源：wind、招商证券

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	13,176	13,829	14,594
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	2,878	3,012	3,168
已赚保费							
手续费及佣金收入	5,369	5,418	4,967	6,113	6,739	7,068	7,449
二、营业总成本	4,132	4,183	4,329	4,253	4,745	4,974	5,087
营业成本	663	534	538	496	560	524	539
税金及附加	104	108	95	114	129	136	140
销售费用	652	526	468	322	366	373	394
管理费用	1,849	2,192	2,316	2,330	2,635	2,766	2,773
研发费用	724	936	1,081	1,143	1,252	1,355	1,430
财务费用	139	(112)	(168)	(151)	(198)	(180)	(190)
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	402	478	525
投资收益	735	1,636	2,084	3,166	3,794	4,477	5,372
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	13,092	14,320	15,967
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	13,072	14,299	15,945
减：所得税	1,501	1,273	1,134	1,426	1,699	1,745	1,945
加：未确认的投资损失							
五、净利润	8,553	8,509	8,193	9,610	11,372	12,555	13,999
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	11,372	12,555	13,999

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	112,901	111,970	124,744
结算备付金	10,476	10,029	10,710	21,179	23,099	22,881	26,263
拆出资金							
融出资金	43,407	36,621	46,264	58,858	57,721	62,084	65,189
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							
衍生金融资产	111	173	317	130	150	172	198
应收票据	0	90	0	0	0	0	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							
应收股利							
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	7,181	7,540
存货							
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	289,445	304,755	334,846
非流动资产：							
发放贷款及垫款							
债权投资	0	0	2,147	986	1,084	1,084	1,084
其他债券投资	14,030	8,901	9,068	10,843	14,030	14,031	14,032
持有至到期投资							
长期应收款							
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							
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	321,109	336,954	367,619
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							

单位：百万元	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合同负债	197	160	143	167	167	167	167
卖出回购金融资产款	26,708	37,962	39,595	32,745	34,695	32,607	37,461
应付手续费及佣金							
应付职工薪酬	410	523	585	577	353	439	534
应交税费	469	351	281	565	565	565	565
应付利息							
应付股利	0	122	0	0	0	0	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	129,794	127,352	147,171
代理承销证券款							
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	223,214	216,485	240,598
非流动负债：							
长期借款	0	2	0	0	0	0	0
应付债券	19,710	12,526	17,251	18,851	6,013	16,574	9,650
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	6,352	16,913	9,989
负债合计	140,980	146,716	167,615	225,642	229,566	233,398	250,588
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	500	648	825
盈余公积	909	1,210	1,451	1,815	2,270	2,835	3,535
一般风险准备							
未分配利润	17,261	24,588	31,616	40,241	50,476	61,775	74,375
归属于母公司所有者权益合计	44,040	65,165	71,963	80,727	91,543	103,555	117,031
少数股东权益							
所有者权益合计	44,040	65,165	71,963	80,727	91,543	103,555	117,031
负债和所有者权益总计	185,020	211,881	239,578	306,369	321,109	336,954	367,619

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。