

东方财富（300059）

2025 年半年报点评：市场持续活跃，推动经纪及两融业务高增

买入（维持）

2025 年 08 月 16 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	15,653	18,075	21,124
同比（%）	-11.25%	4.72%	34.89%	15.47%	16.87%
归母净利润（百万元）	8,193	9,610	12,665	15,093	17,826
同比（%）	-3.71%	17.29%	31.79%	19.17%	18.11%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.52	0.61	0.80	0.95	1.13
P/E（现价&最新摊薄）	51.62	44.01	33.39	28.02	23.72

事件：公司发布 2025 年半年报，①2025H1，营业总收入同比+39%至 69 亿元，归母净利润同比+37%至 56 亿元，归母净资产 856 亿元，较 2024 年末+6%。②2025Q2 单季度，实现营业总收入同比+35%至 34 亿元，归母净利润同比+36%至 29 亿元。

投资要点

■ **证券业务：受益于活跃的市场。**据 Wind，2025H1 日均 A 股交易额同比 2024H1+61%至 1.39 万亿元，环比 2024H2+11%。**2025 年上半年**，①手续费及佣金净收入同比+61%至 38 亿元，东财证券股基交易额市占率为 4.24%，同比+0.15pct。②利息净收入同比+39%至 14 亿元，融出资金较年初-1.0%至 583 亿元，市占率同比+0.1pct 至 3.2%。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-15%至 14 亿元，主要系固收类业务收益下降。**2025Q2 单季度**，①手续费及佣金净收入同比+56%至 19 亿元。②利息净收入同比+42%至 7 亿元。

■ **基金代销业务：业务趋势向好。****2025 年上半年**，金融电子商务服务收入同比+0.3%至 14 亿元，我们预计公司基金代销业务仍受到基金管理费下降、渠道端费率下滑等因素影响。截至 2025 年 6 月末，天天基金权益/非货币基金保有量分别为 3,838/6,753 亿元，同比分别+12%/+22%。**2025Q2 单季度**，基金代销收入同比-8%至 6 亿元（25Q2 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。**2025 年上半年，公司营业总成本同比+2.3%至 21 亿元，其中：①营业成本同比+2.8%至 2.6 亿元。②销售费用同比-7%至 1.4 亿元，销售费用率同比-1.0pct 至 2%。③研发费用同比-10%至 5.0 亿元，研发费用率同比-4.0pct 至 7%。④管理费用同比+5.8%至 12 亿元，管理费用率同比-5.5pct 至 18%。

■ **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，构建了高粘性、需求多元化的 C 端客户生态。②AI 赋能金融：持续深化“AI+金融”战略布局，Choice 金融终端搭载的“妙想”大模型实现了从被动响应到主动服务的智能化升级，并成为金融行业收款商家的鸿蒙智能体，推动金融服务体验持续优化。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 2025 年半年度经营情况，我们上调此前预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 127/151/178 亿元（前值为 115/135/158 亿元），对应 PE 分别为 33/28/24 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.76
一年最低/最高价	10.11/31.00
市净率(倍)	4.94
流通 A 股市值(百万元)	357,952.09
总市值(百万元)	422,916.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.42
资产负债率(%，LF)	75.91
总股本(百万股)	15,804.04
流通 A 股(百万股)	13,376.39

相关研究

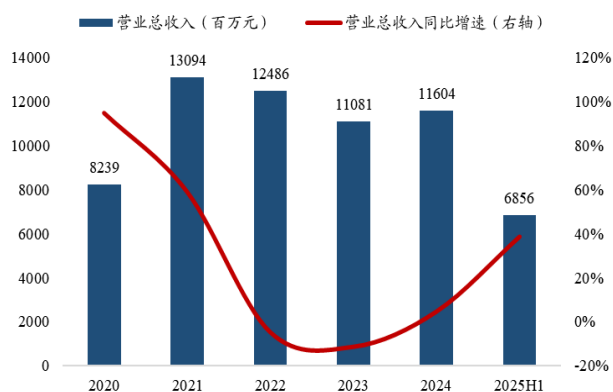
《东方财富(300059)：2025 年一季报点评：整体业绩稳健，经纪及两融市占率仍在提升》

2025-04-27

《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》

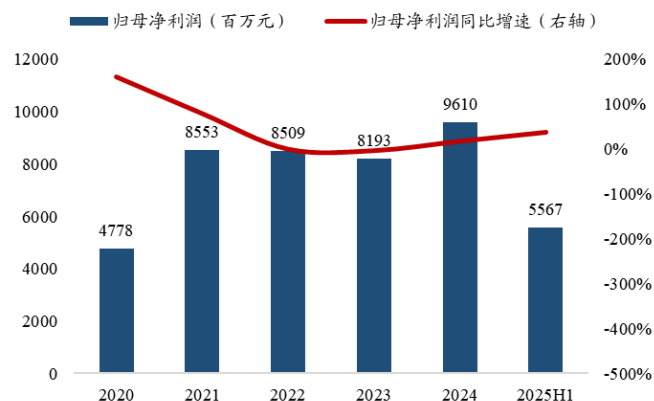
2025-03-15

图1: 2020-2025H1 公司营业总收入及增速



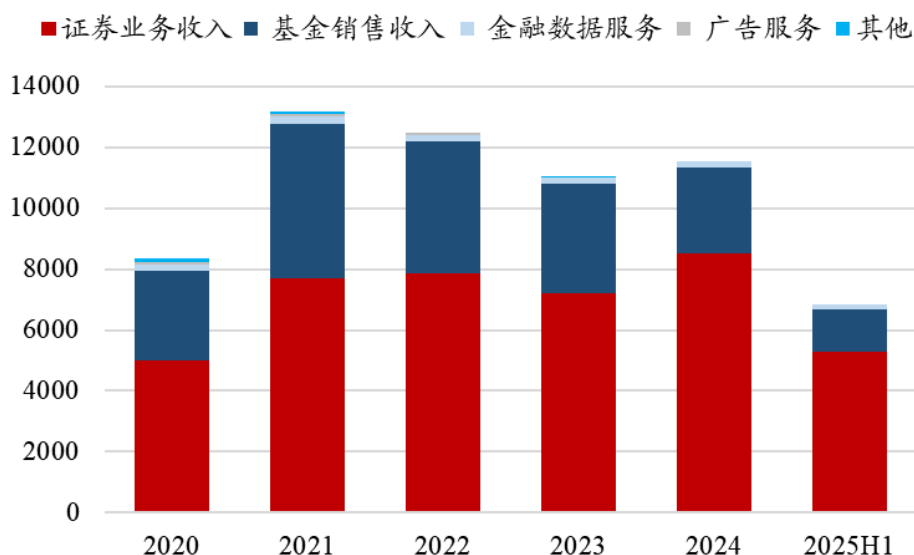
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025H1 公司归母净利润及增速



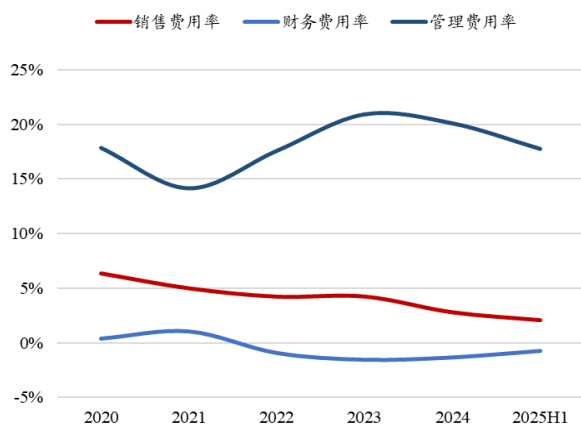
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025H1 公司各业务收入 (单位: 百万元)



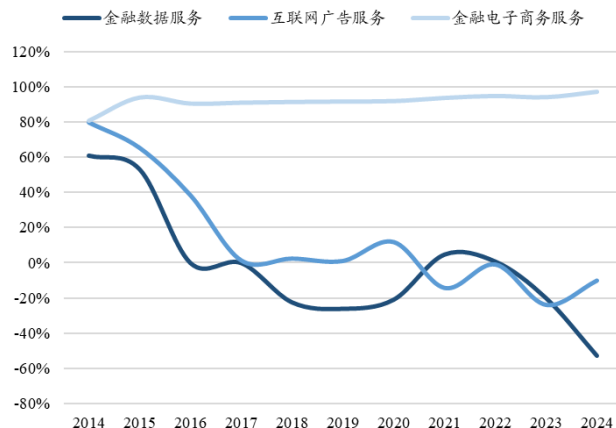
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025H1 公司销售/财务/管理费用率



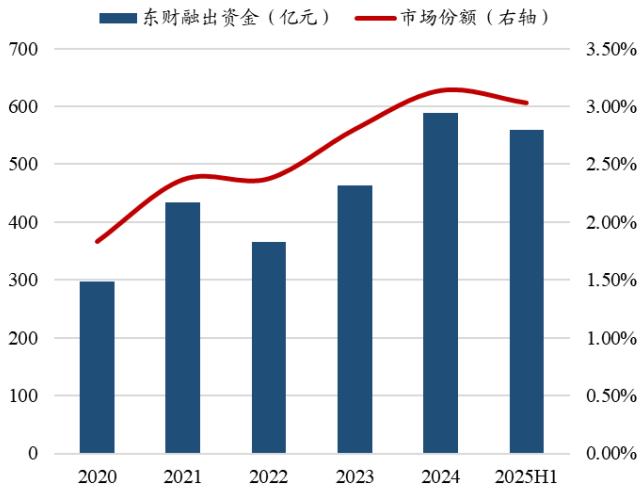
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025H1 公司分业务毛利率



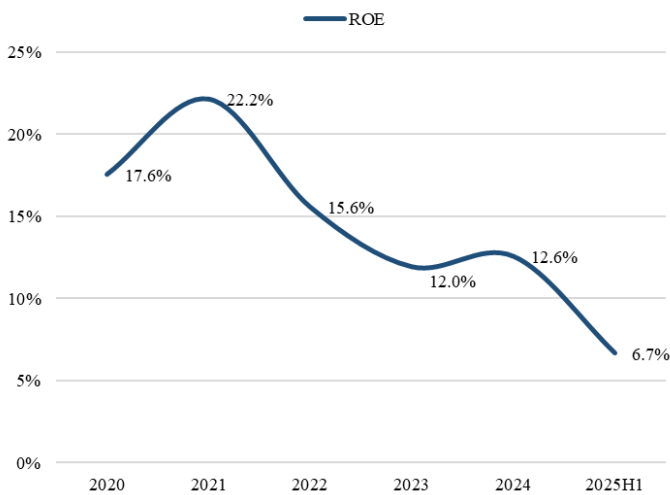
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6：2020-2025H1 公司融出资金市占率



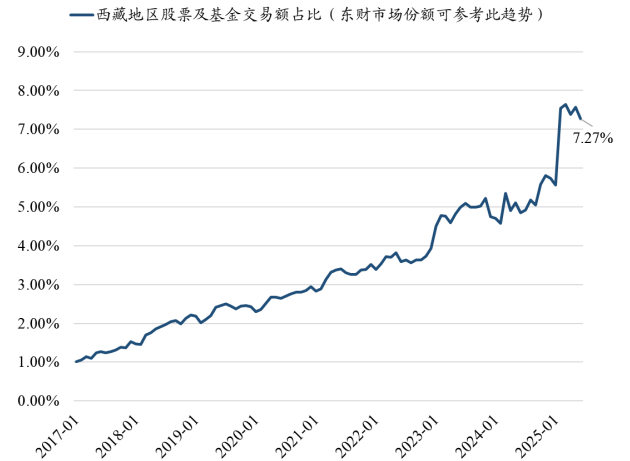
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2020-2025H1 公司 ROE



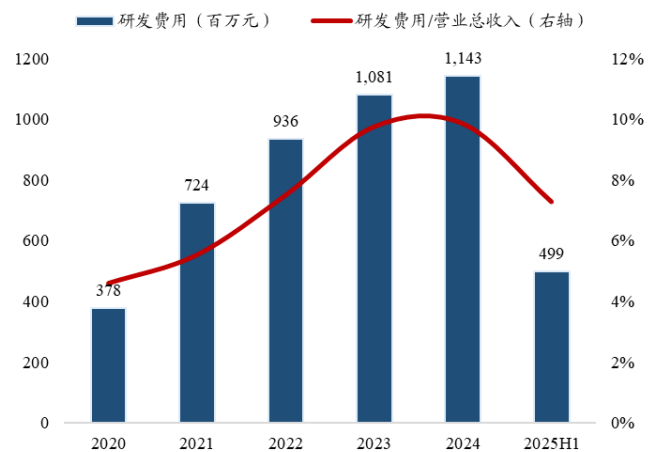
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2017-2025M6 西藏地区股基交易额占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2020-2025H1 公司研发费用及占比营业总收入



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：东方财富盈利预测表（截至2025年8月15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	15,653	18,075	21,124
证券业务	4,982	7,687	7,857	7,194	8,494	12,290	14,468	17,216
金融电子商务	2,962	5,073	4,326	3,625	2,841	3,055	3,245	3,483
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	5,710	6,309	7,040
营业成本	567	663	534	538	496	396	454	523
管理费用	1,468	1,849	2,192	2,316	2,330	2,974	3,344	3,802
研发费用	378	724	936	1,081	1,143	2,035	2,169	2,324
销售费用	523	652	526	468	322	391	452	528
加：投资收益	316	735	1,636	2,084	3,166	3,650	4,480	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	14,392	17,151	20,257
归母净利润	4,778	8,553	8,509	8,193	9,610	12,665	15,093	17,826
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%	34.89%	15.47%	16.87%
归属于母公司股东净利润增速	160.91%	79.00%	-0.51%	-3.71%	17.29%	31.79%	19.17%	18.11%
EPS（元/股）	0.58	0.83	0.65	0.52	0.61	0.80	0.95	1.13
BVPS（元/股）	2.10	2.79	4.12	4.55	5.11	5.42	5.77	6.15
P/E	46.23	32.24	41.17	51.62	44.01	33.39	28.02	23.72
P/B	12.76	9.60	6.49	5.88	5.24	4.93	4.64	4.35

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>