

核心主业市占率提升，业绩弹性好于预期

核心观点

东方财富在 2025 年上半年受益于市场活跃度和自身竞争力的提升，经纪、两融业务取得大幅增长，基金业务也伴随行业影响出清，回归正向增长，但因大幅增配债券，自营投资业绩同比不如去年。综合来看，公司的核心主营业务在激烈的市场竞争环境中表现出超越同行的弹性，融资融券、基金业务的弹性有望成为公司下半年超预期增长的主要动能。

事件

东方财富披露 2025 年上半年财报。

简评

受益市场活跃度，经纪、两融业务大增，2025 年上半年公司营业总收入同比增长 38.7%至 68.6 亿元，其中营业收入 15.8 亿元、利息收入 14.3 亿元、手续费及佣金收入 38.5 亿元，分别同比增长 3.6%/39.4%/60.6%，手续费收入和利息收入构成主要增量，系经纪业务股基交易额、两融业务融出资金规模增长所致。

（1）**经纪业务**：2025 年上半年沪深两市股票、基金成交额合计 188.8 万亿元，同比增长 63.9%（1Q: yoy+68.0%，2Q: yoy+59.5%），东方财富股基交易额约为 16.03 万亿元，市场份额约 4.25%，同比/环比分别提升 0.25pct/0.02pct，反映公司在激烈的市场竞争中依然取得了领先于同行的成长。

（2）**两融业务**：2025 年上半年 A 股两融平均余额为 1933 4.1 亿元，同比增长 21.3%（1Q: yoy+21.0%，2Q: yoy+19.0%），东方财富融出资金规模达到 583.0 亿元，市场份额约为 3.17%，同比/环比分别+0.33pct/-0.53pct，保持基本稳定。

行业影响出清，基金业务回归正向增长。2025 年上半年公司金融电子商务服务收入录得 14.2 亿元，同比增速 0.3%，自 2023 年下半年以来，yoy 首次回正，历经降费让利和权益市场行情扰动之后，基金业务彰显龙头韧性。截至 6 月底，天天基金的非货币公募保有规模 6752.7 亿元，权益类基金 3838.1 亿元，环比增幅分别达到 17.4%/10.0%，基金认申购销售额延续去年下半年的双位数增速。

大幅增配债券，自营投资表现拖累业绩。经估算，2025 年上半年公司自营投资收益约为 14.0 亿元，同比下滑 14.7%，系固收投资收益下降所致。上半年，公司交易性金融资产环比增加 336.1 亿元，其中债券类资产增加 253.4 亿元，但因同期债市表现不如预期，因此整体收益同比下滑。

东方财富 (300059.SZ)

维持

买入

吴马涵旭

wumahanxu1@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070001

发布日期：2025 年 08 月 16 日

当前股价：26.76 元

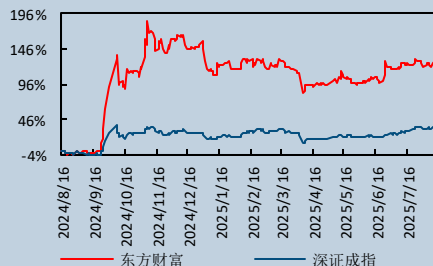
目标价格 6 个月：31.91 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.29/8.26	18.78/10.17	151.27/121.59
12 月最高/最低价 (元)		30.00/10.19
总股本 (万股)		1,580,403.77
流通 A 股 (万股)		1,337,638.60
总市值 (亿元)		4,229.16
流通市值 (亿元)		3,579.52
近 3 月日均成交量 (万)		39883.76
主要股东		
其实		19.40%

股价表现



相关研究报告

经营能效显著，利润率受自营投资影响小幅下滑。2025年上半年，公司销售/管理/研发费用率分别为2.0%/17.7%/7.3%，合计相比去年整体下降5.6pct，营业成本占收入比重下降0.5pct，公司成本费用管控良好，金融电子商务服务毛利率同比增加0.4%。但因为自营投资的同比影响，公司净利率相比去年同期小幅下滑1.0pct至81.2%，归母净利润同比大增37.3%至55.7亿元。

盈利预测：结合对下半年A股市场更为乐观的预期，我们在基金业务、两融业务中上调了对公司业绩的预测，预计公司2025~2027年营业总收入分别为141.8亿元/158.7亿元/170.9亿元，归母净利润分别为115.3亿元/137.4亿元/152.9亿元，截至2025/8/15日对应PE为36.7x/30.8x/27.7x，维持“买入”评级。

图 1:东方财富盈利预测简表

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表核心指标										
非证券业务收入										
金融电子商务服务	10.65	12.36	29.62	50.73	43.26	36.25	28.41	28.51	31.23	35.08
金融数据服务	1.60	1.58	1.88	2.53	2.28	1.98	1.92	3.16	3.48	3.82
广告服务	0.71	0.87	1.06	0.82	0.75	0.64	0.77	0.00	0.00	0.00
证券业务收入										
手续费及佣金收入	11.95	19.39	34.50	53.69	54.93	49.67	61.13	80.34	88.37	92.74
利息收入	6.18	8.11	15.32	23.18	23.64	22.27	23.81	29.82	35.61	39.26
总收入	31.23	42.32	82.39	130.95	124.86	110.81	116.04	141.82	158.68	170.90
同比增速	22.6%	35.5%	94.7%	58.9%	-4.7%	-11.2%	4.7%	22.2%	11.9%	7.7%
销售费用	2.60	3.64	5.23	6.52	5.26	4.68	3.22	2.84	2.86	2.73
管理费用	11.92	12.89	14.68	18.49	21.92	23.16	23.30	25.53	28.09	29.74
研发费用	2.50	3.05	3.78	7.24	9.36	10.81	11.43	9.93	10.79	11.28
营业总成本	22.61	23.79	30.37	41.32	41.83	43.30	42.53	43.41	46.91	48.54
利润总额	11.21	21.28	55.15	100.54	97.83	93.27	110.37	132.57	157.92	175.72
所得税	1.63	2.96	7.37	15.01	12.73	11.34	14.26	17.23	20.53	22.84
归母净利润	9.59	18.31	47.78	85.53	85.09	81.93	96.10	115.34	137.39	152.88
同比增速	50.5%	91.0%	160.9%	79.0%	-0.5%	-3.7%	17.3%	20.0%	19.1%	11.3%

数据来源：Wind，公司公告，中信建投证券

风险提示：资本市场波动风险、费率下行风险、市占率提升不及预期风险。一是资本市场波动风险。资本市场受宏观经济形势、货币政策调整、海外局势变化等多种复杂因素影响，股票、债券等资产价格可能出现大幅波动，进而影响投资组合价值。二是费率下行风险。随着市场竞争加剧和行业发展趋势变化，相关业务费率可能持续走低，压缩利润空间。三是市占率提升不及预期风险。在竞争激烈的市场环境中，尽管公司努力拓展业务，但可能因竞争对手的策略、自身产品或服务的局限等，导致市场占有率无法达到预期目标，影响公司盈利能力和发展前景。

分析师介绍

吴马涵旭

复旦大学硕士，资深分析师，主要覆盖证券业/监管政策/金融科技(支付/信贷/理财)/AIGC+金融等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk