

东方财富 (300059.SZ)

基金和证券经纪市占率增长，高 beta 属性突出

2025 年 08 月 16 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

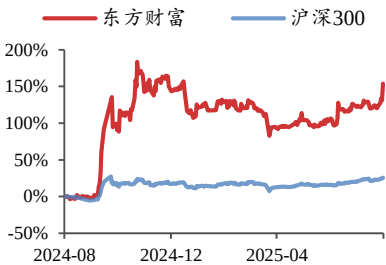
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2025/8/15
当前股价(元)	26.76
一年最高最低(元)	31.00/10.11
总市值(亿元)	4,229.16
流通市值(亿元)	3,579.52
总股本(亿股)	158.04
流通股本(亿股)	133.76
近 3 个月换手率(%)	193.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《自营投资好于预期，预计证券市占率提升—东方财富 2025 一季报点评》-2025.4.26

《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

● 基金和证券经纪市占率增长，高 beta 属性突出

2025H1 公司总营收/归母净利润为 68.6/55.7 亿元，同比+39%/+37%，2025Q2 归母净利润 28.5 亿元，环比+5%，同比+36%，符合我们预期。证券经纪和两融业务收入同比高增，基金代销收入同比持平，自营投资收益同比下降。我们上修市场交易量假设并上修公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 123/144/168 亿元（调前 119/140/162），同比+28%/+17%/+17%，对应 EPS 为 0.8/0.9/1.1 元，对应 PE 34.4/29.4/25.2 倍。公司 beta 属性强化，受益于交易量活跃以及未来主动权益基金市场复苏，经纪市占率增长，基金市占率触底回升，维持“买入”评级。

● 基金市占率触底回升，预计渠道费率改革对整体利润影响有限

2025H1 基金代销收入 14.2 亿，同比+0.3%，收入贡献 17%。2025H1 公司非货基销量 6260 亿元，同比+25%，期末偏股/非货 AUM 为 3838/6753 亿元，同比+12%/+22%，市占率 4.56%/3.35%（2024 年末为 4.39%/2.99%），我们观测全市场主动权益基金 2024 年净赎回明显，2025H1 末份额较年初持平，低利率下存款搬家有望流向主动权益基金，关注净申购拐点，天天基金有望受益。据中国基金报，渠道降费或于近期公开征求意见，基金产品的销售服务费率将统一调降，尾随佣金方面，零售端或保持不变，机构端将有所下调。假设销售服务费下降 30%，我们测算对天天基金收入影响-15%，对东方财富整体利润影响-3%，影响有限。

● 经纪市占率提升，两融市占率微降，自营投资收益同比下降

（1）2025H1 公司证券经纪净收入 33.5 亿元，同比+68%，增速优于交易量，全市场日均股基成交额 1.64 万亿，同比+66%。2025H1 股基成交额市占率 4.17%（2024H1 为 3.98%，2024 年为 4.10%）；净佣金率（剔除代销产品收入）万 2.01，同比-2%。席位佣金收入同比-30%，拖累整体佣金率。（2）利息净收入 14.3 亿元，同比+39%，利息收入/利息支出同比+19%/+1%，两融市占率 3.06%（不含孖展），较年初-0.04pct，市场两融价格竞争激烈，我们测算公司两融利率 5.4%（2024 年为 5.6%），整体降幅有限，或影响两融市占率。公司付息债务利率下降明显，2025H1 为 1.87%，2024H1 为 2.35%。（3）自营投资收益 14.0 亿元，同比-15%，年化投资收益率 2.78%，同比-1.2ct，主因债券市场上半年表现弱于 2024 年同期（2025H1 中证综合债指数上涨 1.0%，2024H1 上涨 3.9%）。期末金融投资资产 1134 亿，同比+20%，较年初+36%，其中债券资产 626 亿，同比+17%，较年初+68%。（4）销售、管理和研发费用 1.4/12.2/5.0 亿元，同比-7%/+6%/-10%，三类费用占收入 27.1，较 2024 年下降 5.6pct，公司降本效果持续体现。（5）公司妙想 AI 能力全面融入赋能公司各产品各业务条线，关注 AI 技术在公司 C 端和 B 端业务的发展以及商业模式的落地。

● **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	15,380	18,134	21,364
YOY(%)	-11.2	4.7	32.5	17.9	17.8
归母净利润(百万元)	8,193	9,610	12,305	14,371	16,798
YOY(%)	-3.7	17.3	28.0	16.8	16.9
毛利率(%)	95.1	95.7	96.5	96.5	96.6
净利率(%)	73.9	82.8	80.0	79.2	78.6
ROE(%)	12.0	12.6	14.2	14.6	14.9
EPS(摊薄/元)	0.52	0.61	0.78	0.91	1.06
P/E(倍)	51.6	44.0	34.4	29.4	25.2
P/B(倍)	5.9	5.2	4.6	4.0	3.5

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
流动资产	215,971	277,059	339,572	358,011	385,859
现金	61,399	101,259	120,290	126,545	141,240
应收票据及应收账款	15,300	9,932	10,232	10,532	10,532
其他应收款	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
预付账款	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
存货	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
其他流动资产	139,272	165,868	209,049	220,934	234,087
非流动资产	23,607	29,311	23,985	23,674	23,360
长期投资	343	323	337	352	367
固定资产	2,617	2,316	2,343	2,368	2,389
无形资产	168	145	151	155	157
其他非流动资产	20,479	26,526	21,153	20,800	20,447
资产总计	239,578	306,369	363,556	381,685	409,218
流动负债	150,080	206,457	249,883	254,020	265,593
短期借款	2,357	5,531	9,000	9,000	9,000
应付票据及应付账款	9,083	3,400	3,400	3,400	3,500
其他流动负债	138,639	197,527	237,484	241,621	253,094
非流动负债	17,536	19,185	21,589	22,440	23,040
长期借款	17,251	18,851	21,255	22,106	22,706
其他非流动负债	284	334	334	334	334
负债合计	167,615	225,642	271,472	276,460	288,633
少数股东权益	0	0	0	0	0
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
留存收益	47,175	56,011	67,368	80,509	95,869
归属母公司股东权益	71,963	80,727	92,084	105,225	120,586
负债和股东权益	239,578	306,369	363,556	381,685	409,218

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	37131	13513	17308	20475	24001
净利润	8193	9610	12305	14371	16798
折旧摊销	400	398	448	498	548
财务费用	0	0	1	1	1
投资损失	140	158	108	58	8
营运资金变动	30785	1602	2602	3602	4602
其他经营现金流	-2387	1744	1844	1944	2044
投资活动现金流	-10356	-6392	-6372	-6352	-6332
资本支出	-15	146	146	146	146
长期投资	343	323	343	363	383
其他投资现金流	-10684	-6861	-6851	-6841	-6831
筹资活动现金流	10396	12540	-3293	-20121	-19107
短期借款	1749	4504	4524	4544	4564
长期借款	44314	45007	45107	45207	45307
普通股增加	0	0	1	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-35668	-36971	1	1	1
现金净增加额	-3065	50777	7644	-5998	-1438

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,081	11,604	15,380	18,134	21,364
营业成本	538	496	542	629	732
营业税金及附加	95	114	140	165	194
营业费用	468	322	323	345	363
管理费用	2,316	2,330	2,522	2,720	2,884
研发费用	1,081	1,143	1,030	1,106	1,196
财务费用	(168)	(151)	(100)	(100)	(108)
资产减值损失	(11)	(48)	31	36	43
其他收益	375	404	444	466	490
公允价值变动收益	152	205	0	0	0
投资净收益	2,084	3,166	2,922	2,970	2,954
资产处置收益	(1)	0	- 0	- 0	- 0
营业利润	9,345	11,068	14,258	16,670	19,504
营业外收入	2	8	3	3	3
营业外支出	21	39	20	20	20
利润总额	9,327	11,037	14,241	16,653	19,487
所得税	1,134	1,426	1,937	2,281	2,689
净利润	8,193	9,610	12,305	14,371	16,798
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	8,193	9,610	12,305	14,371	16,798
EBITDA	9727	11435	14690	17151	20035
EPS(元)	0.52	0.61	0.78	0.91	1.06

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-11.2	4.7	32.5	17.9	17.8
营业利润(%)	-4.7	18.4	28.8	16.9	17.0
归属于母公司净利润(%)	-3.7	17.3	28.0	16.8	16.9
获利能力					
毛利率(%)	95.1	95.7	96.5	96.5	96.6
净利率(%)	73.9	82.8	80.0	79.2	78.6
ROE(%)	12.0	12.6	14.2	14.6	14.9
ROIC(%)	8.9	9.1	10.1	10.5	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	70.0	73.7	74.7	72.4	70.5
净负债比率(%)	148.9	153.0	162.2	138.1	121.4
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	4.9	4.3	4.6	4.9	5.4
应收账款周转率	87	92	153	175	203
应付账款周转率	8	8	16	19	21
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.61	0.78	0.91	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	2.34	0.86	1.10	1.30	1.52
每股净资产(最新摊薄)	4.54	5.11	5.83	6.67	7.64
估值比率					
P/E	51.6	44.0	34.4	29.4	25.2
P/B	5.9	5.2	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	60.2	56.1	46.5	40.4	35.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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