

东方财富（300059.SZ）

市占延续提升，基金代销复苏

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年中报。2025H1 实现营收 68.56 亿元、同比+38.7%，实现归母净利润 55.67 亿元、同比+37.3%。加权平均 ROE 6.69%，同比+1.17pct。2024 年 Q4 以来，资本市场交投活跃度显著提升，驱动公司证券业务收入显著增长，尤其是证券经纪业务和两融业务显著增长，带动公司整体业绩同比大幅改善。2025 年以来，A 股日均成交额等关键变量延续高增长，公司业绩因此呈现持续高增。此外，公司近年来持续加大债券投资，投资收益占营收比重有所提升，2025H1 固收资产投资收益同比下降略拖累营收增速。

经纪及两融市占率延续提升趋势。公司 2025H1 股基交易额 16.03 万亿元（双边）、市占率 4.14%。公司期末两融余额 582.98 亿元、市占率 3.19%。2025H1 手续费及佣金净收入 38.47 亿元、同比+60.6%；利息净收入 14.31 亿元、同比+39.4%。代理买卖证券款 1,239 亿元、同比+36.5%，其中普通经纪、基金代销业务的代买款项均较年初增长。测算公司经纪佣金率 0.021%，与 2024 年持平。公司经纪收入占营收比重高达 50%左右，远高于传统券商，伴随市场交易量放大，公司经纪收入增长可为公司业绩持续贡献较大弹性。

基金代销保有规模业内领先，类型以权益基金为主。2025H1 末数据显示，其权益基金保有规模 3,838 亿元、较年初增长 10.0%、占非货基金比重高达 56.8%（vs 蚂蚁基金约 50%）。期末公司非货基整体保有量 6,753 亿元、较年初增长 17.4%。受权益市场回暖影响，权益基金以及“固收+”基金销售热度有所提升，2025H1 代销基金 10,572 亿元、同比+24.2%，其中非货基金 6,260 亿元、同比+25.3%。公司主要客户为零售客户，受代销费率下降影响较小，并且伴随市场回暖，基金代销费率下降趋势或将逐步减缓，同时保有规模增长可有力缓冲费率下降影响。

流量赋能牌照，竞争力持续，龙头地位稳固。公司手握东方财富网及天天基金两大互联网流量池，社区化运营已较为成熟，用户粘性较高。旗下金融牌照已含证券经纪、基金销售、两融、期货经纪、资产管理、投行等多种类，流量变现链条较长，发展潜力较大。公司 AI 大模型“妙想”持续迭代升级，凭借用户规模+AI 技术+数据储备，或可赋能投顾、投教、投研等领域。

投资建议：根据公司上半年数据及市场表现，我们上调了公司日均股基成交额假设，并基于此将公司 2025-27 年归母净利润分别上调 14.77%、18.10%、18.12%。公司当前 PE TTM 40.78x，处近 5 年 61.8%分位。公司流量优势突出，金融牌照全面，考虑到公司经纪&两融市占率提升的成长性，以及基金代销业务的逐步复苏，我们对公司维持“优于大市”评级。

风险提示：股票市场景气度下降，证券业务市占率下降，基金代销承压等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,081	11,604	15,224	17,394	19,325
(+/-%)	-11.2%	4.7%	31.2%	14.3%	11.1%
归母净利润(百万元)	8,193	9,610	12,636	14,437	16,039
(+/-%)	-3.7%	17.3%	31.5%	14.3%	11.1%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.61	0.80	0.91	1.01
净资产收益率(ROE)	11.9%	12.6%	15.1%	16.1%	16.7%
市盈率(PE)	27.2	44.2	33.6	29.4	26.5
市净率(PB)	7.0	5.2	4.9	4.6	4.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.76 元
总市值/流通市值	422916/357952 百万元
52 周最高价/最低价	31.00/10.11 元
近 3 个月日均成交额	9296.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《东方财富（300059.SZ）-市场交易活跃，业绩弹性释放》——2025-04-28
- 《东方财富（300059.SZ）-市占延续提升，AI 赋能推进》——2025-03-16
- 《东方财富（300059.SZ）-客户资金增长显著，投资收益保持高增》——2024-10-27
- 《东方财富（300059.SZ）-经纪份额提升，投资收益高增》——2024-08-11
- 《东方财富（300059.SZ）-证券业务回暖，回购彰显信心》——2024-04-25

图1: 东方财富营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 东方财富单季营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 东方财富归母净利润及增速（单位：亿元）



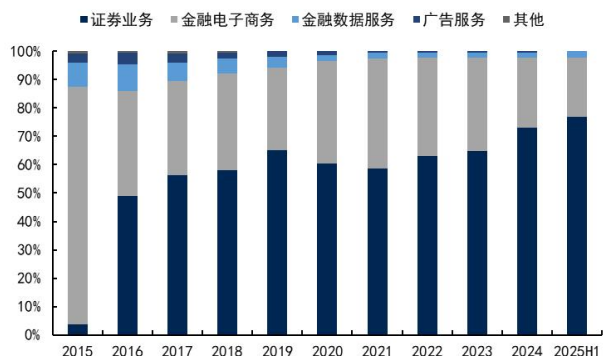
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 东方财富单季归母净利润及增速（单位：亿元）



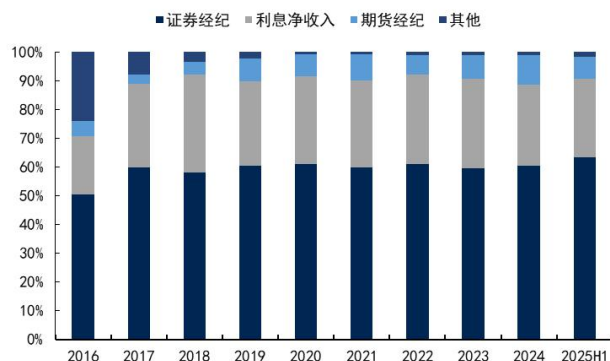
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 东方财富各类业务收入占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 东方财富证券业务细分类别收入占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 东方财富股基成交额及市占率 (单位: 万亿元)



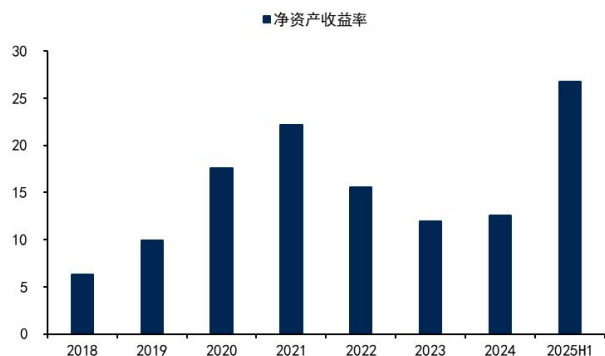
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 东方财富两融余额及市占率 (单位: 亿元)



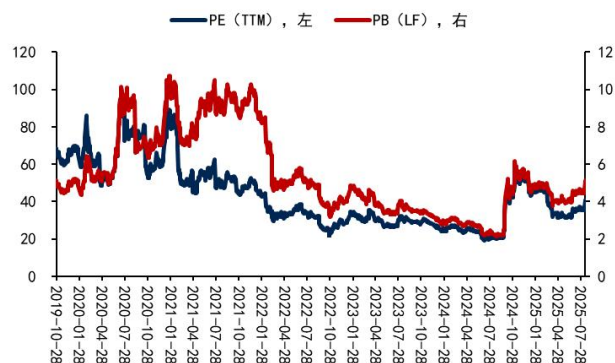
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 东方财富加权平均 ROE 变动趋势



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 东方财富估值变动趋势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 根据公司上半年数据及市场表现, 我们上调了公司日均股基成交额假设, 并基于此将公司 2025-27 年归母净利润分别上调 14.77%、18.10%、18.12%。公司当前 PE TTM 40.78x, 处近 5 年 61.8%分位。公司流量优势突出, 金融牌照全面, 考虑到公司经纪&两融市占率提升的成长性, 以及基金代销业务的逐步复苏, 我们对公司维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	61399	101259	111385	122523	134776	营业收入	11081	11604	15224	17394	19325
交易性金融资产	68289	73549	88259	105911	127093	证券业务	7194	8494	11544	13369	14920
应收账款	796	738	812	893	982	金融电子商务服务	3625	2841	3410	3751	4126
其他流动资产	35	36	40	44	48	金融数据服务	198	192	202	212	222
流动资产合计	215971	277059	304764	335241	368765	广告服务	64	77	70	63	56
固定资产	2617	2316	2432	2554	2681	营业成本	538	462	465	488	515
无形资产及其他	168	145	147	148	150	证券业务	0	0	0	0	0
长期股权投资	343	323	339	356	374	金融电子商务服务	221	203	205	225	248
资产总计	239578	306369	321688	337772	354661	金融数据服务	238	182	192	201	211
短期借款及交易性金融负债	9220	0	13042	14417	15970	广告服务	80	77	69	62	56
应付账款	215	215	258	309	371	净利润率	74%	83%	83%	83%	83%
其他金融类流动负债	64972	111778	128545	147826	170000	净利润	8193	9610	12636	14437	16039
流动负债合计	150080	206457	216780	227619	239000						
长期借款及应付债券	17251	18851	16966	15269	13742						
递延所得税负债	26	104	114	126	138						
非流动负债合计	17536	19185	18226	17314	16449						
负债合计	167615	225642	235006	244934	255449						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益	71963	80727	86682	92839	99212						
负债和股东权益总计	239578	306369	321688	337772	354661						

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.52	0.61	0.80	0.91	1.01
每股净资产	4.54	5.09	5.47	5.85	6.26
ROE	11.94%	12.59%	15.10%	16.08%	16.70%
毛利率	95%	96%	97%	97%	97%
收入增长率	-11%	5%	31%	14%	11%
净利润增长率	-4%	17%	31%	14%	11%
资产负债率	70%	74%	73%	73%	72%
P/E	27.17	44.15	33.58	29.40	26.46
P/B	6.95	5.23	4.87	4.55	4.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032