

东方财富 (300059.SZ)

经纪信用高增，基金收入缓慢修复

事件: 东方财富发布 2025 年三季报, 公司实现营业总收入 116 亿元, 同比+59%; 归母净利润 91 亿元, 同比+51%。

□ 经纪信用高增，基金收入缓慢修复。东方财富 25Q3¹ 营业总收入 116 亿元，同比+59%；归母净利润 91 亿元，同比+51%。单三季度，营业总收入 47 亿元，同比+101%，环比+40%，归母净利润 35 亿元，同比+78%，环比+24%。年化 ROE 为 14.3%，较 24 年+1.7pct。25Q3 净利润率 78%，同比-4pct；销售费用 2.6 亿元，同比+21%，应为公司抓住牛市行情、抓紧拓客之故。

□ 权益回暖、经纪、信用高增。25Q3 证券类收入 110 亿元，同比+47%；单季度 43 亿元，同比+80%，环比+31%。

(1) 经纪高增。25Q3 手续费及佣金收入 66 亿元，同比+87%，单季度 28 亿元，同比+141%，环比+48%。对比看，25Q3 全市场日均股基成交额同比+110%，预计公司经纪市占率或边际提升。

(2) 债市回调、自营平淡。25Q3 自营收入 20 亿元，同比-18%，单季度 5.7 亿元，同比-26%，环比-19%。交易性金融资产为 991 亿元，较年初+35%，衍生金融资产为 1.0 亿元，较年初-22%。系债市收益同比下滑、自营收益回摆之故。

(3) 市场风偏向好、杠杆资金入市，带动信用高增。25Q3 利息收入 24 亿元，同比+60%，单季度 9.7 亿元，同比+103%，环比+36%。融出资金 766 亿元，较年初+30%；买入返售金融资产 99 亿元，较年初+65%。

□ 指数向上，基金类收入低基数下缓慢修复。

(1) 25Q3 基金类收入 25 亿元，同比+13%，单季度 9.7 亿元，同比+34%，环比+26%。市场回暖、基金净值同比回升，全市场口径看，截至 25Q3，非货/权益/固收基金净值同比分别为+14%/+15%/+10%。

(2) 天天基金持续加强人工智能布局，推动 AI 场景落地，加速买方投顾转型。25Q3 公司研发费用 7.5 亿，研发费率 7%。

□ 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，“妙想”大模型有望赋能买方投顾转型。我们预计公

强烈推荐（维持）

总量研究/非银行金融

目标估值: NA

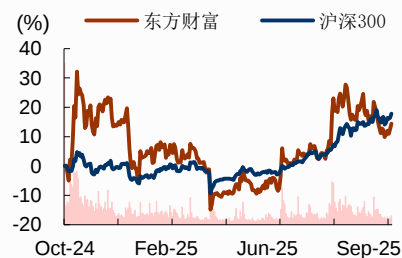
当前股价: 25.9 元

基础数据

总股本 (百万股)	15804
已上市流通股 (百万股)	13376
总市值 (十亿元)	409.3
流通市值 (十亿元)	346.4
每股净资产 (MRQ)	5.6
ROE (TTM)	12.5
资产负债率	76.6%
主要股东	其
主要股东持股比例	19.38%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	24	13
相对表现	-7	2	-3



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《东方财富 (300059) — 证券业务释放弹性，基金业务仍待破局》2025-08-16
- 2、《东方财富 (300059) — 权益高景气度带动证券业务增长，基金业务进入修复区间》2025-04-26
- 3、《东方财富 (300059) — 证券业务全面复苏，基金业务仍然承压》2025-03-16

郑积沙 S1090516020001

✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

许诗蕾 研究助理

✉ xushilei@cmschina.com.cn

¹ 注: 25Q3 指代前三季度累计, 下同。

司 25/26/27 年归母净利润为 117/130/144 亿元，同比+22%/ +11%/ +11%。

考虑到牛市氛围浓厚，东方财富市场表现或仍可期待。

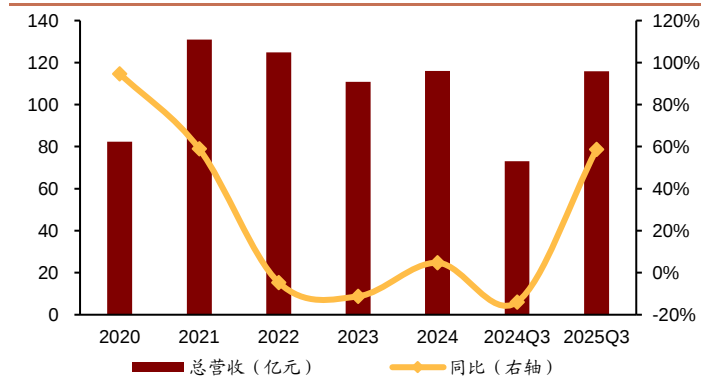
□ 风险提示：政策超预期收紧、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。

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	13219	13829	14740
同比增长	-11.2%	4.7%	13.9%	4.6%	6.6%
营业利润(百万元)	9345	11068	13520	14830	16452
同比增长	-4.7%	18.4%	22.2%	9.7%	10.9%
归母净利润(百万元)	8193	9610	11745	13002	14425
同比增长	-3.7%	17.3%	22.2%	10.7%	10.9%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.74	0.82	0.91
PE	39.29	33.34	27.31	24.67	22.24
PB	4.47	3.97	3.48	3.07	2.71

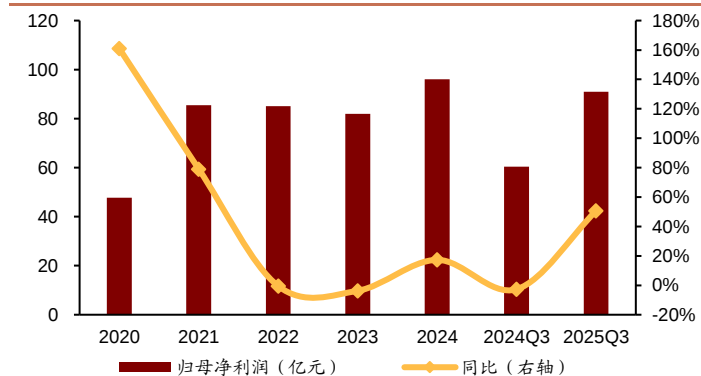
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：东方财富营业收入



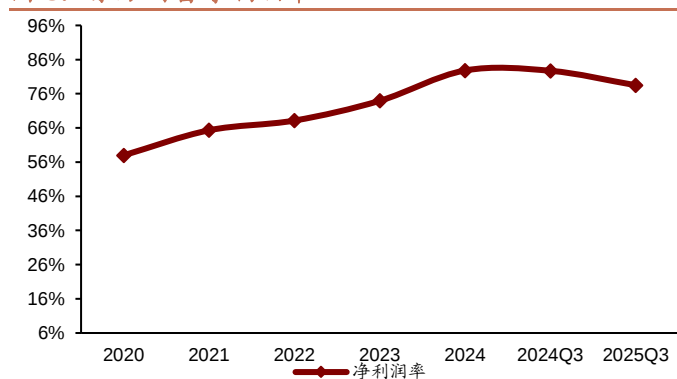
资料来源：wind、招商证券

图 2：东方财富归母净利润



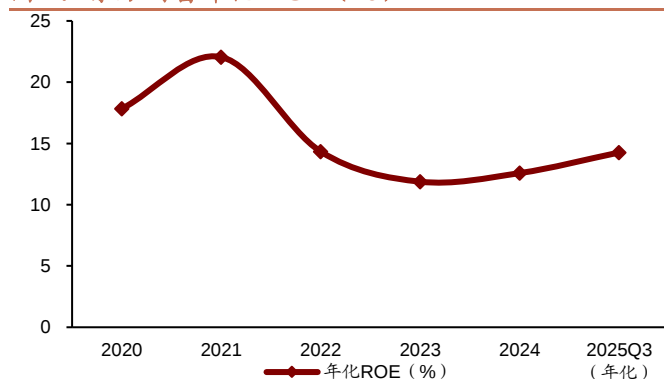
资料来源：wind、招商证券

图 3：东方财富净利润率



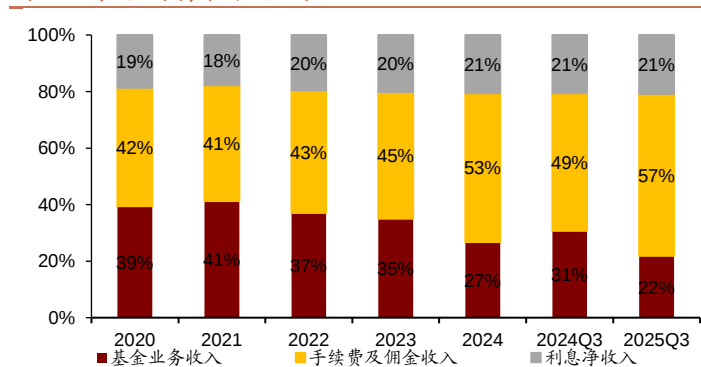
资料来源：wind、招商证券

图 4：东方财富年化 ROE (%)



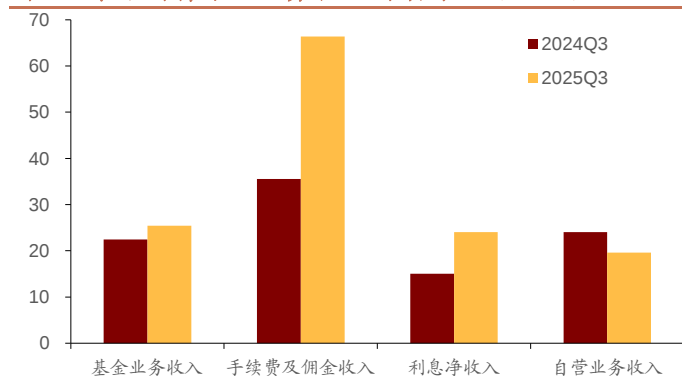
资料来源：wind、招商证券

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)



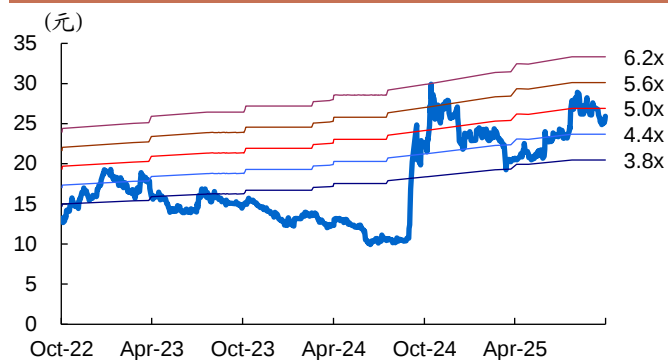
资料来源：wind、招商证券

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	13,219	13,829	14,740
营业收入	5,405	4,629	3,888	3,111	3,065	3,203	3,600
利息净收入	2,321	2,439	2,227	2,381	3,014	3,344	3,582
已赚保费							
手续费及佣金收入	5,369	5,418	4,967	6,113	7,140	7,282	7,557
二、营业总成本	4,132	4,183	4,329	4,253	4,567	4,712	5,020
营业成本	663	534	538	496	513	480	509
税金及附加	104	108	95	114	126	131	140
销售费用	652	526	468	322	360	366	391
管理费用	1,849	2,192	2,316	2,330	2,512	2,558	2,727
研发费用	724	936	1,081	1,143	1,256	1,355	1,445
财务费用	139	(112)	(168)	(151)	(198)	(180)	(192)
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	610	725	797
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	13,520	14,830	16,452
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	13,500	14,809	16,430
减：所得税	1,501	1,273	1,134	1,426	1,755	1,807	2,004
加：未确认的投资损失							
五、净利润	8,553	8,509	8,193	9,610	11,745	13,002	14,425
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	11,745	13,002	14,425

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	119,527	111,182	128,511
结算备付金	10,476	10,029	10,710	21,179	24,839	22,674	27,252
拆出资金							
融出资金	43,407	36,621	46,264	58,858	70,729	74,973	79,471
交易性金融资产	33,571	63,346	68,289	73,549	122,032	134,235	147,659
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	46	52	60
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	13,791	14,894	16,086
存出保证金	3,142	5,594	3,640	5,368	7,086	8,503	10,204
买入返售金融资产	3,478	5,216	7,533	6,010	8,043	8,847	9,732
存货							
一年内到期的非流动资产	0	0	2,420	668	1,544	1,106	1,325
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	368,643	377,415	421,249
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	326	326	326
其他权益工具投资	0	0	4,461	9,877	5,926	6,223	6,534
其他非流动金融资产	327	549	608	451	473	473	473
投资性房地产							
固定资产	2,692	2,838	2,617	2,316	2,169	2,169	2,169
在建工程	123	413	649	804	842	842	842
使用权资产	162	162	140	143	128	128	128
无形资产	174	174	168	145	138	138	138
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	43	43	43
递延所得税资产	22	79	8	30	14	14	14
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	28,521	28,819	29,131
资产总计	185,020	211,881	239,578	306,369	397,165	406,233	450,380
流动负债:							
短期借款	2,810	1,317	2,357	5,531	11,615	13,938	16,726
应付短期融资券	13,122	10,345	12,515	15,885	16,679	17,513	18,388
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	13,839	15,915	18,302
衍生金融负债	58	181	161	115	300	324	350
应付账款	229	299	214	247	368	404	445
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	56,019	55,263	66,527
应付手续费及佣金							
应付职工薪酬	410	523	585	577	353	444	545
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	140,593	126,070	153,311
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	18,991	22,789	27,347
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	278,153	273,230	323,777
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	26,515	28,063	7,775
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	26,854	28,402	8,114
负债合计	140,980	146,716	167,615	225,642	305,007	301,633	331,890
所有者权益:							
股本	10,366	13,214	15,857	15,786	15,804	15,804	15,804
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	22,751	22,751	22,751
其他综合收益	86	78	159	374	506	662	847
盈余公积	909	1,210	1,451	1,815	2,285	2,870	3,591
一般风险准备							
未分配利润	17,261	24,588	31,616	40,241	50,812	62,514	75,497
归属于母公司所有者权益合计	44,040	65,165	71,963	80,727	92,158	104,601	118,490
少数股东权益							
所有者权益合计	44,040	65,165	71,963	80,727	92,158	104,601	118,490
负债和所有者权益总计	185,020	211,881	239,578	306,369	397,165	406,233	450,380

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。