

非银金融

2025 年 10 月 25 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 10 月 24 日

收盘价 (元) 25.90
一年内最高/最低 (元) 31.00/18.18
市净率 4.8
股息率 (分红/股价) 0.23
流通 A 股市值 (百万元) 346,448
上证指数/深证成指 3,950.31/13,289.18

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元) 5.62
资产负债率% 76.63
总股本/流通 A 股 (百万) 15,804/13,376
流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
金黎丹 A0230525060004
jinld@swsresearch.com

联系人

金黎丹
(8621)23297818x
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

东方财富 (300059)

——证券经纪及基金代销回暖，单季投资收益同环比下滑

事件：10/24，东方财富披露 9M25 业绩，业绩符合预期。公司 9M25 实现营业总收入 116 亿元，同比+59%，归母净利润 91.0 亿元，同比+51%。3Q25 实现营业总收入 47.3 亿元，同比+101%，环比+40%；归母净利润 35.3 亿元，同比+78%，环比+24%。9M25 加权 ROE 为 10.74%/yoy+2.60pct。

- **总营收拆分：市场交投火热、新发基金回暖带动公司 3Q25 全业务线同环比高增。**9M25 公司实现手续费(经纪业务为主)、净利息(两融为主)、营业收入(基金代销为主)分别为 66.4、24.1、25.4 亿元，同比分别+87%、+60%、+13%，收入占比分别为 57%、21%、22%。**3Q25 各业务线业绩同比/环比如下：**证券经纪业务+141%/+48%、两融业务+103%/+36%、基金代销业务+34%/+26%。
- **证券业务：证券经纪收入随行就市，两融市占率略有提升。市场情况：**上交所披露 3Q25A 股新开户数 755 万户/yoy+90%/qoq+47%，较 4Q24-35%。3Q25A 股(含沪深北市场)日均股基成交额为 2.5 万亿元/yoy+210%/qoq+67%。3Q25 末全市场融资余额 2.38 万亿元/较年初+28%。市场交易热度显著高于去年同期。**公司情况：**东方财富 3Q25 单季手续费净收入为 27.9 亿元/yoy+141%/qoq+48%，增速略不及行业成交额增速。3Q25 末公司融出资金 766 亿元，较年初+30%，融资市占率从年初的 3.17%提升至 3Q25 末的 3.22%。根据易观千帆，9M25 证券类 APP 月活随市场走势同步波动，其中 9 月单月东方财富 APP 月活数为 1823 万人/yoy+6.8%/qoq+1.8%。
- **投资收益：3Q25 投资收益同环比下滑，预计主因债券市场下跌拖累。**3Q25 末公司金融投资资产规模 1128 亿元，较 2024 年末+18%，较 2Q25 末-8%。其中交易性金融资产 991 亿元(较 2Q25 末-8%)、债权投资 8.6 亿元(较 2Q25 末-6%)、其他债权投资 69 亿元(较 2Q25 末-16%)、其他权益工具投资 60.0 亿元(较 2Q25 末-4%)。9M25 公司投资收益 19.6 亿元/yoy-18%，其中 3Q25 单季投资收益 5.7 亿元/yoy-41%/qoq-19%，预计主营缩表+债券市场环境不及 3Q24 所致。
- **基金代销业务：3Q25 新发偏股基金伴随市场回暖同环比高增，公司基金代销受益于市场景气度有所回升。市场新发基金回暖：**3Q25 市场回暖下全市场新发基金份额 3622 亿份/yoy+90%/qoq+30%，新发偏股基金 2093 亿份/yoy+304%/qoq+43%。3Q25Wind 偏股基金指数持续回升，净值修复带动偏股基金规模增长。3Q25 公司基金销售收入 9.7 亿元/yoy+34%/qoq+26%。看好市场交投热度持续回升带动公司基金代销业务收入增长。
- **投资分析意见：上调盈利预测，维持买入评级。**报告期市场交投热度向好，我们上调股基成交额假设，从而上调公司盈利预测，公司短期内或受公募费改、债市回调压制。考虑到公司作为纯正互联网券商，在市场成交放量的背景下可凭借线上获客优势持续受益，维持买入评级。我们预计 2025-2027 年的归母净利润分别为 114.2、124.0、124.7 亿元(原预测 109.8、117.2 和 118.4 亿元)，同比+19%、+9%、+1%。
- **风险提示：**公募基金大规模净赎回导致基金代销业务增速不及预期；市场股基成交量大幅下滑导致证券业务增速下降；债市波动下债券自营收入波动或影响业绩。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,081.4	11,604.3	14,171.7	14,956.4	14,998.0
收入同比增长率	-11.25%	4.72%	22.12%	5.54%	0.28%
归属母公司净利润	8,193.5	9,610.1	11,418.6	12,397.0	12,467.9
净利润同比增长率	-3.71%	17.29%	18.82%	8.57%	0.57%
每股收益 (元)	0.52	0.61	0.72	0.78	0.79
ROE	11.95%	12.59%	13.28%	12.87%	11.72%
P/E	49.81	42.55	35.85	33.02	32.83
P/B	5.71	5.06	4.49	4.04	3.68

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,081	11,604	14,172	14,956	14,998
手续费及佣金净收入	4,967	6,113	7,570	7,628	7,941
利息净收入	2,227	2,381	3,933	4,458	3,851
投资净收益及公允价值变动	0	0	0	0	0
其他业务收入	3,888	3,111	2,669	2,870	3,206
营业支出	4,329	4,253	4,142	4,289	4,345
营业税金及附加	95	114	100	100	100
管理费用	2,316	2,330	2,361	2,386	2,375
资产减值损失	2,371	0	0	0	0
其他业务成本	-452	1,810	1,681	1,803	1,870
营业利润	9,345	11,068	12,976	14,088	14,168
营业外收支	-18	-31	0	0	0
利润总额	9,327	11,037	12,976	14,088	14,168
所得税	1,134	1,426	1,557	1,691	1,700
净利润	8,193	9,610	11,419	12,397	12,468
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	8,193	9,610	11,419	12,397	12,468

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。