

2025 年 10 月 25 日

2025 年三季报点评：证券经纪两融大增基金销售稳增，证券投资拖累整体业绩表现

东方财富(300059)

事件概述

公司公布 2025 年三季报，营业总收入 115.9 亿元，同比+59%；归母净利润为 91.0 亿元，同比+51%；ROE 为 10.74%，同比+2.60pct。单三季度营业总收入 43.0 亿元，同比+101%，环比+40%，归母净利润 35.7 亿元，同比+78%，环比+22%。

分析判断：

► 证券交易高增基金代销稳增，证券投资收入下滑

公司手续费及佣金收入、利息净收入分别同比+87%、+60%；营业收入（主要为基金代销业务）同比+13%；投资收益+公允价值变动同比降 18%。销售费用、管理费用与研发费用分别同比+21%、+12%、-11%，利润率 65.4%，同比+5.5pct。

收入结构来看，报告期手续费及佣金收入、营业收入、利息收入、证券自营收入占比分别为 48%、18%、17%、14%。

► 融资业务市占率同比提升，环比持平

报告期 Wind 全 A 日均股票交易金额 16496 亿元，同比+107%。公司手续费及佣金净收入（以证券经纪业务收入为主）同比+87%至 66.4 亿元。

报告期市场两融日均余额 1.94 亿元，同比+30%。公司利息净收入同比+60%至 24.1 亿元。公司融出资金的市占率 3.17%，同比+0.11pct，环比持平。

► 市场保有、新发基金同比提升，公司基金代销收入同比小增

据 Wind 数据我们统计，25 年前 8 月市场偏股类基金月均保有规模 8.4 万亿元，同比+26%；新发偏股类基金份额 4707 亿份，同比+200%。

报告期公司营业收入（主要由基金业务收入构成）同比+13%至 25.4 亿元。东方财富代销收入表现逊于行业水平，预计主因第三方平台在 ETF 发展中的优势减弱，叠加代销费率下滑。随着市场活跃度提升及赚钱效应显现，场外基金若能重拾公司特定优势，其潜力有望释放。

► 证券投资规模增加，收益率下滑

报告期末公司金融资产规模达到 1069.5 亿元，同比+12%，证券投资收入（投资收益+公允价值变动）同比-18%至 19.7 亿元。报告期年化投资收益率 2.53%，同比-1.18pct。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：25.9

股票代码：300059
52 周最高价/最低价：31.0/18.18
总市值(亿)：4,093.25
自由流通市值(亿)：3,464.48
自由流通股数(百万)：13,376.39



分析师：吕秀华

邮箱：lvxh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040001

联系电话：010-59775356

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

相关研究

1. 【华西非银】2025 年中报点评：证券交易大增基金销售稳增，交投活跃业绩弹性可期

2025.08.17

2. 【华西非银】东方财富 2025 年一季报点评：交易收入高增，自营固市下滑

2025.04.26

3. 【华西非银】2024 年年报点评：交易融资市占率提升，业绩全线回暖

2025.03.16

► 销售费用、研发费用同比下降，管理费用提升

报告期销售费用同比+21%至 2.6 亿元，管理费用同比+12%至 19.0 亿元。研发费用同比-11%至 7.5 亿元。报告期公司利润率（归母净利润/（营业总收入+证券投资收入））为 65.4%，同比+5.5pct。

投资建议

基于市场交易活跃度高于我们预期，公司自营收益率低于我们预期，我们调整公司 2025-2027 年营业总收入 153.4/177.8/196.2 亿元的预测至 167.0/190.3/211.0 亿元；调整 2025-2027 年 EPS 0.81/0.97/1.14 元的预测至 0.82/0.95/1.10 元，对应 2025 年 10 月 24 日 25.90 元/股收盘价，PE 分别为 31.7/27.3/23.4 倍。我们看好资本市场大发展，同时看好公司在互联网券商及财富管理以及金融 AI 方面的突出优势，维持“买入”评级。

风险提示

市场交易萎缩、基金保有规模大幅下滑、公司市占率提升不及预期、基金代销尾随佣金比例下调超预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(亿元)	110.8	116.0	167.0	190.3	211.0
YoY (%)	-11%	5%	44%	14%	11%
归母净利润(亿元)	81.9	96.1	128.9	149.7	174.4
YoY (%)	-4%	17%	34%	16%	17%
毛利率 (%)	60%	63%	66%	67%	69%
每股收益 (元)	0.52	0.61	0.82	0.95	1.10
ROE	12%	13%	15%	15%	15%
市盈率	50.1	42.5	31.7	27.3	23.4

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (亿元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产						营业总收入	110.8	116.0	167.0	190.3	211.0
货币资金	614.0	1,012.6	1,240.8	1,339.9	1,500.3	营业收入	38.9	31.1	35.7	45.7	55.1
结算备付金	107.1	211.8	259.5	280.3	313.8	利息收入	22.3	23.8	34.3	37.0	33.6
融出资金	462.6	588.6	788.8	897.5	1,058.2	手续费及佣金收入	49.7	61.1	96.9	107.6	122.2
交易性金融资产	682.9	735.5	761.2	1,033.5	1,376.9	营业总成本	43.4	43.0	47.5	49.3	51.7
其他应收款	145.0	91.9	132.3	150.8	167.2	营业成本	5.4	5.0	5.2	5.7	6.3
买入返售金融资产	75.3	60.1	60.1	60.1	60.1	营业税金及附加	0.9	1.1	1.6	1.9	2.1
存出保证金	36.4	53.7	65.8	71.0	79.5	销售费用	4.7	3.2	3.9	3.7	4.0
流动资产合计	2,159.7	2,770.6	3,321.5	3,847.5	4,571.7	管理费用	23.2	23.3	25.2	25.8	26.6
长期股权投资	3.4	3.2	3.1	3.0	2.9	其他经营收益	26.0	37.3	29.3	32.0	42.5
固定资产	26.2	23.2	23.2	23.2	23.2	公允价值变动净收益	1.5	2.1	0.0	0.0	0.0
在建工程	6.5	8.0	8.0	8.0	8.0	投资净收益	20.8	31.7	25.4	28.0	38.5
非流动资产合计	236.1	293.1	292.7	292.6	292.5	营业利润	93.5	110.7	148.8	173.0	201.7
资产总计	2,395.8	3,063.7	3,614.2	4,140.1	4,864.2	加：营业外收入	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
短期借款	23.6	55.3	58.1	61.0	61.0	利润总额	93.3	110.4	148.5	172.7	201.4
应付短期融资券	125.1	158.8	166.8	175.1	175.1	减：所得税	11.3	14.3	19.6	23.0	27.0
应付账款	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5	净利润	81.9	96.1	128.9	149.7	174.4
卖出回购金融资产款	396.0	327.4	327.4	327.4	327.4	减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
代理买卖证券款	649.7	1,117.8	1,369.7	1,479.1	1,656.2	归属于母公司所有者的净利润	81.9	96.1	128.9	149.7	174.4
应交税费	2.8	5.7	-	-	-						
其他应付款	88.7	31.5	31.5	31.5	31.5	盈利能力及成长性					
一年内到期的非流动负债	90.8	158.3	237.4	356.1	534.1	ROE	12%	13%	15%	15%	15%
流动负债合计	1,500.8	2,064.6	2,404.9	2,654.6	3,009.7	资产负债率	3.33	3.80	3.91	3.91	4.00
非流动负债：						收入增长	-11%	5%	44%	14%	11%
应付债券	172.5	188.5	282.8	424.1	636.2	净利润增长率	-4%	17%	34%	16%	17%
非流动负债合计	175.4	191.8	286.1	427.5	639.6	利润率	60%	63%	66%	67%	69%
负债合计	1,676.2	2,256.4	2,691.0	3,082.1	3,649.3						
所有者权益(或股东权益)：						关键财务与估值指标					
实收资本(或股本)	158.6	157.9	157.9	157.9	157.9	每股收益 (元)	0.5	0.6	0.8	0.9	1.1
资本公积金	233.9	225.1	225.1	225.1	225.1	每股净资产 (元)	4.5	5.1	5.8	6.7	7.7
其他综合收益	1.6	3.7	3.7	3.7	3.7	P/E	50.12	42.5	31.7	27.3	23.4
盈余公积金	14.5	18.1	18.1	18.1	18.1	P/B	5.7	5.1	4.4	3.9	3.4
未分配利润	316.2	402.4	518.4	653.1	810.1						
归属于母公司所有者权益合计	719.6	807.3	923.3	1,058.0	1,215.0						
所有者权益合计	719.6	807.3	923.3	1,058.0	1,215.0						
负债和所有者权益总计	2,395.8	3,063.7	3,614.2	4,140.1	4,864.2						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。