

东方财富 (300059.SZ)

基金代销收入环比增长，自营投资收益相对承压

2025 年 10 月 25 日

——东方财富 2025 三季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

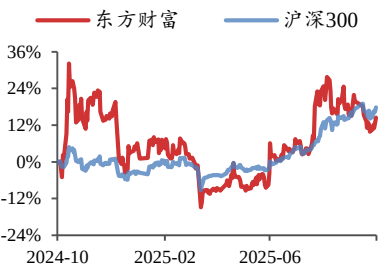
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2025/10/24
当前股价(元)	25.90
一年最高最低(元)	31.00/18.18
总市值(亿元)	4,093.25
流通市值(亿元)	3,464.48
总股本(亿股)	158.04
流通股本(亿股)	133.76
近 3 个月换手率(%)	248.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《基金和证券经纪市占率增长,高 beta 属性突出——公司信息更新报告》-2025.8.17

《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

● 基金代销收入环比增长，自营投资收益相对承压

2025 前 3 季度公司营总收/归母净利润为 116/91 亿元，同比+59%/+51%，3 季度净利润 35 亿，同比+78%，环比+24%，净利润略低于我们预期，证券手续费收入低于预期。三季报证券经纪和两融业务收入增速扩张，基金代销收入增速扩张，自营投资收益增速下降。考虑市场交易活跃，我们上修公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 128/156/181 亿元（调前 123/144/168），同比+33%/+22%/+16%，对应 EPS 为 0.8/1.0/1.1 元，对应 PE 31.9/26.2/22.7 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，维持“买入”评级。

● 预计 Q3 经纪市占率微降，两融市占率提升，自营投资受债市影响环比下降

（1）前3季度公司手续费及佣金净收入66亿元(主要是证券经纪)，同比+87%，单Q3为27.9亿，同比+141%，环比+48%，主因市场交易量高增（2025Q1-3市场股基ADT1.96万亿，同比+112%，较上半年的66%扩张；2025Q3为2.5万亿，环比+66%，同比+212%）。根据西藏地区成交额市占率估算，预计2025Q3公司股基成交额市占率环比微降，或因Q3创业板、科创板交易门槛相对较高。预计公司佣金率稳定。期末代理买卖证券款规模1359亿元，环比+10%，客户保证金增长。

（2）前3季度利息净收入24亿，同比+60%，公司两融规模766亿，同比+75%，市占率3.22%，环比+0.05pct。

（3）2025Q1-3自营投资收益19.7亿，同比-18%，年化投资收益率2.6%，较中报的2.8%下降，预计受3季度债市走弱影响。期末金融投资资产1054亿，环比-7%，同比+7%。

● 3 季度代销收入环比增长，主因净值上涨驱动 AUM 提升

（1）前三季度公司营业收入(主要由基金代销贡献)25.4 亿，同比+13%，单 3 季度 9.7 亿，环比+26%，同比+34%，预计受 AUM 提升驱动。8 月末公募市场非货 AUM21.4 万亿元,同比+23%,较 6 月末+6%,权益 AUM9.7 万亿元,同比+47%，较 6 月末+15%，净值上涨拉动。2025Q1-3 新发非货/权益基金 8956/4440 亿份，同比+5%/+183%，关注公募基金 beta 改善。

（2）前三季度销售、管理和研发费用 2.6/19.0/7.5 亿，同比+21%/+12%/-11%，单 Q3 销售费/管理费 1.2/6.9 亿，环比+72%/+10%，销售费用投入增加，关注对市占率影响。

● **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	16,221	20,081	23,660
YOY(%)	-11.2	4.7	39.8	23.8	17.8
归母净利润(百万元)	8,193	9,610	12,815	15,623	18,059
YOY(%)	-3.7	17.3	33.4	21.9	15.6
毛利率(%)	95.1	95.7	96.6	96.7	96.7
净利率(%)	73.9	82.8	79.0	77.8	76.3
ROE(%)	12.0	12.6	14.8	15.7	15.7
EPS(摊薄/元)	0.52	0.61	0.81	0.99	1.14
P/E(倍)	50.0	42.6	31.9	26.2	22.7
P/B(倍)	5.7	5.1	4.4	3.8	3.3

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	370,862	393,981	423,513
现金	61,399	101,259	119,856	129,779	144,064
应收票据及应收账款	15,300	9,932	27,219	27,519	27,519
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	223,787	236,684	251,930
非流动资产	23,607	29,311	21,922	21,611	21,297
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	19,090	18,737	18,384
资产总计	239,578	306,369	392,783	415,593	444,810
流动负债	150,080	206,457	279,570	286,216	298,338
短期借款	2,357	5,531	9,000	10,000	10,000
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	267,170	272,817	284,838
非流动负债	17,536	19,185	20,618	22,440	23,040
长期借款	17,251	18,851	20,284	22,106	22,706
其他非流动负债	284	334	334	334	334
负债合计	167,615	225,642	300,188	308,656	321,378
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	67,879	82,220	98,716
归属母公司股东权益	71,963	80,727	92,595	106,937	123,433
负债和股东权益	239,578	306,369	392,783	415,593	444,810

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	37131	13513	17819	21727	25263
净利润	8193	9610	12815	15623	18059
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	-8994	-23370	-23299
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	2453	-7996	-4368

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,081	11,604	16,221	20,081	23,660
营业成本	538	496	552	672	784
营业税金及附加	95	114	146	180	213
营业费用	468	322	365	382	402
管理费用	2,316	2,330	2,595	2,811	3,076
研发费用	1,081	1,143	1,006	1,104	1,230
财务费用	(168)	(151)	(100)	(100)	(108)
资产减值损失	(11)	(48)	(32)	40	47
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	2,715	2,662	2,462
资产处置收益	(1)	0	-0	-0	-0
营业利润	9,345	11,068	14,850	18,120	20,967
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	14,833	18,103	20,950
所得税	1,134	1,426	2,017	2,480	2,891
净利润	8,193	9,610	12,815	15,623	18,059
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	8,193	9,610	12,815	15,623	18,059
EBITDA	9727	11435	15281	18601	21499
EPS(元)	0.52	0.61	0.81	0.99	1.14

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-11.2	4.7	39.8	23.8	17.8
营业利润(%)	-4.7	18.4	34.2	22.0	15.7
归属于母公司净利润(%)	-3.7	17.3	33.4	21.9	15.6
获利能力					
毛利率(%)	95.1	95.7	96.6	96.7	96.7
净利率(%)	73.9	82.8	79.0	77.8	76.3
ROE(%)	12.0	12.6	14.8	15.7	15.7
ROIC(%)	8.9	9.1	10.5	11.2	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	70.0	73.7	76.4	74.3	72.3
净负债比率(%)	148.9	153.0	177.5	151.8	132.3
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	4.9	4.3	4.6	5.0	5.5
应收账款周转率	87	92	87	73	86
应付账款周转率	8	8	16	20	23
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.61	0.81	0.99	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	2.34	0.86	1.13	1.38	1.60
每股净资产(最新摊薄)	4.54	5.11	5.87	6.77	7.82
估值比率					
P/E	50.0	42.6	31.9	26.2	22.7
P/B	5.7	5.1	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	58.8	54.9	46.1	38.4	33.7

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