



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 25 日

#### 基础数据

|                 |          |
|-----------------|----------|
| 10 月 24 日收盘价（元） | 25.90    |
| 总市值（亿元）         | 4,093.25 |
| 总股本（亿股）         | 158.04   |

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

#### 相关研究

【兴证非银】东方财富 2025 年中报点评：核心业务全面增长，看好交易延续高活跃度下的业绩弹性-2025.08.16

【兴证非银】东方财富 2025 年一季报点评：客群基础稳固，受益于交投反转兑现业绩弹性-2025.04.26

【兴证非银】东方财富 2024 年报点评：交投反转推动业绩超预期，看好长期竞争力领先-2025.03.15

分析师：徐一洲

S0190521060001

xuyizhou@xyzq.com.cn

分析师：李思倩

S0190525070001

lisiqian@xyzq.com.cn

东方财富(300059.SZ)

## 东方财富 2025 年三季报点评：基金代销开启复苏，证券业务高增释放利润弹性

#### 投资要点：

- **事件：**东方财富发布 2025 年三季报，报告期内营业总收入和归母净利润分别为 115.89、90.97 亿元，同比分别+58.7%、+50.6%，其中 Q3 营业总收入和归母净利润分别为 47.33、35.30 亿元，环比分别+40.4%、+23.8%；加权平均 ROE 同比+2.6pct 至 10.7%。
- **核心业务全面受益于权益市场回暖，成本管控保持稳健。**收入方面，2025 年前三季度公司营业收入、利息净收入、手续费及佣金净收入分别为 25.43、24.05、66.40 亿元，同比分别+13.4%、+59.7%、+86.8%，投资收益+公允价值变动损益同比-18.2%至 19.67 亿元，自营投资在债市整体表现较弱背景下保持稳健，权益市场走强推动代销和经纪业务全面回暖。成本方面，销售费用和管理费用同比分别+20.9%、+11.5%至 2.61、19.03 亿元，研发费用同比-11.2%至 7.54 亿元，研发投入逐渐步入收获期。
- **公募基金赚钱效应凸显推动代销业务显著回暖。**今年以来结构性行情下主动权益基金跑出显著超额收益，前三季度万得偏股混合型基金指数相较于沪深 300 的超额收益达到 17.4pct，公募基金赚钱效应凸显推动客户交易热度显著提升。前三季度全市场权益基金新发份额同比+182.5%至 4440 亿份，截至 8 月末权益基金规模较去年末+22.0%至 9.71 万亿元，预计对代销收入形成显著提振。2025 年 9 月公募销售费用改革正式落地，此次费改侧重于下调公募基金认/申购费和销售服务费，但保持零售端尾佣比例上限 50%不变，考虑到公司前端认/申购费基本实行一折费率折扣，预计对公司的负面影响相对有限，后续公募规模扩张和客户信心修复有望支撑代销收入延续增势。
- **市场成交放量推动手续费收入高增，投资收入在债市走弱背景下略有承压。**三季度权益市场走强带动成交显著放量，前三季度 A 股日均成交额同比+106.9%至 1.65 万亿元，截至上半年末公司股基成交市占率较去年末+0.11pct 至 4.25%，客群基础稳固叠加交投提振推动手续费收入高增。两融业务同样受益于交易活跃度提升，截至三季度末公司融出资金较去年末+30.1%至 765.78 亿元。债市走弱背景下投资业务略有承压但好于预期，从三季度情况来看公司交易性金融资产和其他债权投资规模环比二季度均有所收缩，预计通过把握债市交易性机会兑现利润稳定收入。
- **交投活跃带来业绩超预期增长彰显了公司在客户流量和平台服务上的领先优势，看好交易维持高活跃度带来行业贝塔上行和公司市场份额提升创造的阿尔法机会。**预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 120.92、134.47 亿元，同比分别+25.8%、+11.2%，对应 10 月 24 日收盘价的 PE 估值分别为 33.9、30.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**资本市场大幅波动风险、宏观经济下行风险、市占率提升不及预期风险、新业务推进不及预期风险。

#### 主要财务指标

| 会计年度      | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（亿元） | 116.04 | 157.96 | 168.06 | 179.07 |
| 同比增长      | 4.7%   | 36.1%  | 6.4%   | 6.6%   |
| 归母净利润（亿元） | 96.10  | 120.92 | 134.47 | 143.74 |
| 同比增长      | 17.3%  | 25.8%  | 11.2%  | 6.9%   |
| EPS（元）    | 0.61   | 0.77   | 0.85   | 0.91   |
| PE        | 42.6   | 33.9   | 30.4   | 28.5   |

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；PE 估值基于 2025 年 10 月 24 日收盘价计算

表1、东方财富盈利预测（单位：百万元，EPS 为元/股，PE 为倍）

|          | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入    | 12,486 | 11,081 | 11,604 | 15,796 | 16,806 | 17,907 |
| 营业收入     | 4,629  | 3,888  | 3,111  | 3,621  | 4,273  | 4,918  |
| 利息收入     | 2,439  | 2,227  | 2,381  | 3,061  | 2,572  | 3,038  |
| 手续费及佣金收入 | 5,418  | 4,967  | 6,113  | 9,114  | 9,961  | 9,951  |
| 营业总成本    | 4,183  | 4,329  | 4,253  | 4,665  | 4,953  | 5,343  |
| 营业成本     | 534    | 538    | 496    | 579    | 684    | 787    |
| 销售费用     | 526    | 468    | 322    | 395    | 336    | 358    |
| 管理费用     | 2,192  | 2,316  | 2,330  | 2,685  | 2,857  | 3,044  |
| 财务费用     | -112   | -168   | -151   | -100   | -100   | -100   |
| 研发费用     | 936    | 1,081  | 1,143  | 1,106  | 1,176  | 1,254  |
| 投资收益     | 1,636  | 2,084  | 3,166  | 2,563  | 3,323  | 3,647  |
| 公允价值变动损益 | -519   | 152    | 205    | 285    | 369    | 405    |
| 营业利润     | 9,811  | 9,345  | 11,068 | 13,979 | 15,545 | 16,617 |
| 利润总额     | 9,783  | 9,327  | 11,037 | 13,979 | 15,545 | 16,617 |
| 所得税      | 1,273  | 1,134  | 1,426  | 1,887  | 2,099  | 2,243  |
| 净利润      | 8,509  | 8,193  | 9,610  | 12,092 | 13,447 | 14,374 |
| 归母净利润    | 8,509  | 8,193  | 9,610  | 12,092 | 13,447 | 14,374 |
| 归母净利润增速  | -0.5%  | -3.7%  | 17.3%  | 25.8%  | 11.2%  | 6.9%   |
| EPS      | 0.64   | 0.52   | 0.61   | 0.77   | 0.85   | 0.91   |
| PE       | 48.1   | 50.0   | 42.6   | 33.9   | 30.4   | 28.5   |

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；PE 估值基于 2025 年 10 月 24 日收盘价计算

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                                       | 类别   | 评级  | 说明                                                         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----|------------------------------------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%                                    |
|                                                                                                                                                                                 |      | 增持  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间                             |
|                                                                                                                                                                                 |      | 中性  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间                             |
|                                                                                                                                                                                 |      | 减持  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%                                    |
|                                                                                                                                                                                 |      | 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
|                                                                                                                                                                                 | 行业评级 | 推荐  | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                        |
|                                                                                                                                                                                 |      | 中性  | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                       |
|                                                                                                                                                                                 |      | 回避  | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                        |

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

| 上海                                                                 | 北京                                                                 | 深圳                                                                 |
|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层                                       | 地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元                            | 地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼                                  |
| 邮编：200135                                                          | 邮编：100020                                                          | 邮编：518035                                                          |
| 邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a> | 邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a> | 邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a> |