

东方财富 (300059.SZ)

证券市占率和业绩略低于预期，基金市占率回升

2026 年 03 月 20 日

——东方财富 2025 年报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

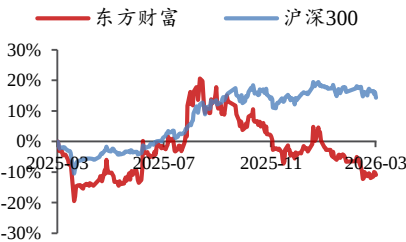
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2026/3/19
当前股价(元)	21.33
一年最高最低(元)	29.36/18.18
总市值(亿元)	3,371.00
流通市值(亿元)	2,844.94
总股本(亿股)	158.04
流通股本(亿股)	133.38
近 3 个月换手率(%)	123.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《基金代销收入环比增长，自营投资收益相对承压—东方财富 2025 三季报点评》-2025.10.25

《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

● 证券市占率和业绩略低于预期，基金市占率回升，投资收益同比下降

2025 年公司实现营业总收入、归母净利润分别为 160.68/120.85 亿元，同比+38.46%/25.75%，收入符合预期，投资收益下降和成本费用增加导致利润低于我们预期，2025Q4 净利润 30 亿，同比-16%，环比-15%。经纪和两融收入同比高增，自营投资收益同比下降，基金代销同比增长。考虑市占率低于预期，我们下调 2026、2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 151/171/190 亿元（调前 156/181 亿），同比+25%/+13%/+11%，对应 EPS 为 1.0/1.1/1.2 元，对应 PE 22.3/19.8/17.7 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。

● 经纪市占率同比下降，两融市占率同比微增，投资收益同比下降

(1) 2025年手续费收入91亿，同比+49%，其中证券经纪净收入77亿，同比+50%，市场日均股基成交额同比+70%，公司股基交易额38.46万亿，同比+59%，测算市占率3.82%，同比-0.28个百分点，测算净佣金率-5%至万1.93。此外，席位租赁和代销金融产品净收入1.2、2.8亿，同比+82%、+36%，受益于研究所建设以及市场改善带来的需求增长。(2) 2025年公司利息净收入34.4亿，同比+44%，其中利息收入、利息支出为57、23亿，同比+22%、-0.4%，付息债务利率下降明显。2025年末融出资金市占率3.20%，同比+0.03个百分点，较2025Q3末-0.02个百分点，测算两融利率5.4%，同比-0.2pct，价格未显著下降。(3) 2025年自营投资收益24亿，同比-30%，单Q4为4.1亿，环比-28%。2025年自营投资收益率2.3%，较前三季度2.6%下降。2025年末金融投资资产1150亿，环比+9%，同比+38%。

● 基金市占率回升，销售和管理有所增加

(1) 2025 年金融电子商务服务（基金代销）收入 31.82 亿元，同比+12%，单 Q4 为 8.7 亿，环比-2%。2025 年末非货、权益基金保有规模 7701、4456 亿元，同比+34%、+28%，市占率为 3.40%、4.58%，同比+0.4、+0.2 个百分点，股市回暖驱动权益基金市场 beta 复苏，公司基金市占率增长。

(2) 销售和管理费用有所增加，2025 年销售、管理和研发费用 3.8、27.2、10.7 亿，同比+20%、+17%、-7%。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,604	16,068	19,875	22,765	25,600
YOY(%)	4.7	38.5	23.7	14.5	12.5
归母净利润(百万元)	9,610	12,085	15,106	17,059	19,008
YOY(%)	17.3	25.7	25.0	12.9	11.4
毛利率(%)	95.7	96.6	96.6	96.5	97.3
净利率(%)	82.8	75.2	76.0	74.9	74.2
ROE(%)	12.6	14.0	15.3	15.1	14.8
EPS(摊薄/元)	0.61	0.76	0.96	1.08	1.20
P/E(倍)	35.1	27.9	22.3	19.8	17.7
P/B(倍)	4.2	3.7	3.2	2.8	2.5

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	277,059	371,919	397,112	419,943	440,418	营业收入	11,604	16,068	19,875	22,765	25,600
现金	101,259	124,283	138,113	151,764	166,092	营业成本	496	548	685	798	686
应收票据及应收账款	9,932	22,636	22,936	22,936	22,936	营业税金及附加	114	145	180	206	232
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	322	385	457	501	563
预付账款	0	0	0	0	0	管理费用	2,330	2,721	2,981	3,187	3,584
存货	0	0	0	0	0	研发费用	1,143	1,067	994	1,093	1,229
其他流动资产	165,868	225,000	236,063	245,242	251,390	财务费用	(151)	(94)	(98)	(106)	(114)
非流动资产	29,311	21,015	20,875	20,716	20,544	资产减值损失	(48)	(55)	40	46	51
长期投资	323	324	339	354	370	其他收益	404	424	445	467	491
固定资产	2,316	2,728	2,810	2,884	2,950	公允价值变动收益	205	-281	-281	-281	-281
无形资产	145	96	122	137	146	投资净收益	3,166	2,650	2,763	2,627	2,541
其他非流动资产	26,526	17,867	17,604	17,341	17,078	资产处置收益	0	1	-0	-0	-0
资产总计	306,369	392,934	417,987	440,659	460,962	营业利润	11,068	14,036	17,564	19,855	22,121
流动负债	206,457	272,900	284,428	292,005	296,712	营业外收入	8	1	1	1	1
短期借款	5,531	7,014	6,000	6,000	6,000	营业外支出	39	20	20	20	20
应付票据及应付账款	3,400	7,078	7,078	7,178	7,278	利润总额	11,037	14,016	17,545	19,836	22,102
其他流动负债	197,527	258,808	271,350	278,828	283,435	所得税	1,426	1,932	2,439	2,777	3,094
非流动负债	19,185	28,158	28,158	28,158	28,158	净利润	9,610	12,085	15,106	17,059	19,008
长期借款	18,851	27,939	27,939	27,939	27,939	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	334	219	219	219	219	归属母公司净利润	9,610	12,085	15,106	17,059	19,008
负债合计	225,642	301,058	312,586	320,164	324,871	EBITDA	11435	14465	18043	20384	22700
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.61	0.76	0.96	1.08	1.20
股本	15,786	15,804	15,804	15,804	15,804	主要财务比率					
资本公积	8,931	8,931	8,931	8,931	8,931	成长能力					
留存收益	56,011	67,141	80,666	95,761	111,357	营业收入(%)	4.7	38.5	23.7	14.5	12.5
归属母公司股东权益	80,727	91,875	105,401	120,496	136,092	营业利润(%)	18.4	26.8	25.1	13.0	11.4
负债和股东权益	306,369	392,934	417,987	440,659	460,962	归属于母公司净利润(%)	17.3	25.7	25.0	12.9	11.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	13513	17088	21210	24263	27311	毛利率(%)	95.7	96.6	96.6	96.5	97.3
净利润	9610	12085	15106	17059	19008	净利率(%)	82.8	75.2	76.0	74.9	74.2
折旧摊销	398	448	498	548	598	ROE(%)	12.6	14.0	15.3	15.1	14.8
财务费用	0	1	1	1	1	ROIC(%)	9.1	9.5	10.8	11.0	11.2
投资损失	158	108	58	8	-42	偿债能力					
营运资金变动	1602	2602	3602	4602	5602	资产负债率(%)	73.7	76.6	74.8	72.7	70.5
其他经营现金流	1744	1844	1944	2044	2144	净负债比率(%)	153.0	177.7	155.5	132.4	113.7
投资活动现金流	-6392	-6372	-6352	-6332	-6312	流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
资本支出	146	146	146	146	146	速动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
长期投资	323	343	363	383	403	营运能力					
其他投资现金流	-6861	-6851	-6841	-6831	-6821	总资产周转率	4.3	4.6	4.9	5.3	5.7
筹资活动现金流	12540	-7350	-21391	-22159	-15303	应收账款周转率	92	99	87	99	112
短期借款	4504	4524	4544	4564	4584	应付账款周转率	8	10	10	11	9
长期借款	45007	45107	45207	45307	45407	每股指标(元)					
普通股增加	0	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.76	0.96	1.08	1.20
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.08	1.34	1.54	1.73
其他筹资现金流	-36971	1	1	1	1	每股净资产(最新摊薄)	5.11	5.81	6.67	7.62	8.61
现金净增加额	50777	3367	-6534	-4228	5696	估值比率					
						P/E	35.1	27.9	22.3	19.8	17.7
						P/B	4.2	3.7	3.2	2.8	2.5
						EV/EBITDA	48.6	43.7	35.7	31.9	28.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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