

第一创业 (002797)

2024 年报及 2025 年一季报点评：固收为公司核心业务特色，业绩与债市关联度高

买入 (首次)

2025 年 04 月 26 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

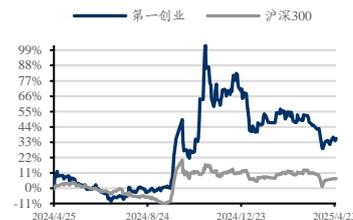
证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,489	3,532	2,982	3,248	3,492
同比 (%)	-4.70%	41.91%	-15.56%	8.91%	7.53%
归母净利润 (百万元)	331	904	755	857	956
同比 (%)	-17.51%	173.31%	-16.43%	13.43%	11.59%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.08	0.22	0.18	0.20	0.23
P/E (现价&最新摊薄)	88.75	32.27	39.51	34.83	31.22

股价走势



投资要点

- **事件：**第一创业公告 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 35.3 亿元，同比+41.9%；归母净利润 9.0 亿元，同比+173.3%；对应 EPS 0.22 元，ROE 5.8%，同比+3.6pct。2024Q4 实现营业收入 11.3 亿元，同比+96.2%，环比+28.9%；归母净利润 2.6 亿元，同比+9860.1%，环比+8.9%。2025Q1 实现营业收入 6.6 亿元，同比-1.9%；归母净利润 1.2 亿元，同比-17.6%；对应 EPS 0.03 元，ROE 0.72%，同比-0.2pct。公司业务以固收为特色，因此 2024 年在债券牛市下取得超高增长，而今年一季度由于债市波动较大，公司业绩有所下滑。
- **打造投顾平台，稳步推进财富管理转型。**2024 年实现经纪业务收入 3.8 亿元，同比+8.1%，占营业收入的 11.4%。25Q1 实现经纪业务收入 1.2 亿元，同比+46.9%，占营业收入的 19.0%。截至 2024 年末公司两融余额 76 亿元，同比+6%，市场份额 0.4%，同比基本持平。截至 25Q1 末公司两融余额 81 亿元，同比+19%，市场份额保持在 0.4%。
- **权益投行非公司优势，受政策影响较小；2024 年债券市场表现较好期间，投行业务逆势增长。**2024 年投行业务收入 2.8 亿元，同比+46.4%。25Q1 投行业务收入 0.6 亿元，同比-5.8%。2024 年 IPO 承销规模 10.7 亿元，同比-60.1%，排名第 14。25Q1 无股权项目。2024 年债券主承销规模 262 亿元，同比+80.9%，排名第 49；其中公司债、企业债承销规模分别为 257 亿元、6 亿元。25Q1 债券主承销规模 85 亿元，同比+823.0%。排名第 41。
- **资管收入小幅增长。**2024 年实现资管业务收入 9.2 亿元，同比+1.8%。25Q1 实现资管业务收入 2.4 亿元，同比+8.4%。截至 2024 年末资产管理规模 536 亿元，同比-12.3%。公司 ESG、FOF 投资具先发优势，ABS 业务具有特色，同时参控股创金合信基金与银华基金，稳定贡献收入。
- **自营与债市关系度高。**2024 年实现投资净收益 (含公允价值) 14.4 亿元，同比+143.3%；2024Q4 投资净收益 (含公允价值) 4.5 亿元，同比+175.1%。2025Q1 实现投资净收益 (含公允价值) 1.5 亿元，同比-33.7%。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 7.55/8.57/9.56 亿元，分别同比-16%/+13%/+12%，对应 2025-2027 年 PB 为 1.74/1.66/1.58 倍。公司固收业务在行业内具有独特优势，具有一定稀缺性，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**交易量持续走低，权益及债券市场波动加剧致投资收益持续下滑。

市场数据

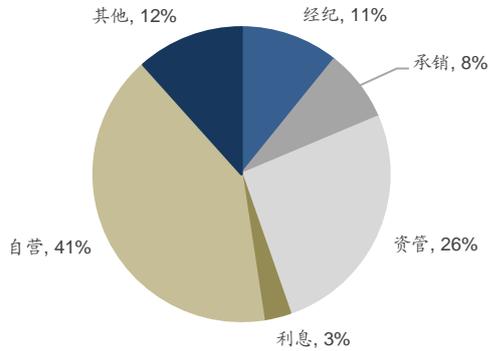
收盘价(元)	7.10
一年最低/最高价	4.75/11.38
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	29,837.01
总市值(百万元)	29,837.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.72
资产负债率(% LF)	65.79
总股本(百万股)	4,202.40
流通 A 股(百万股)	4,202.40

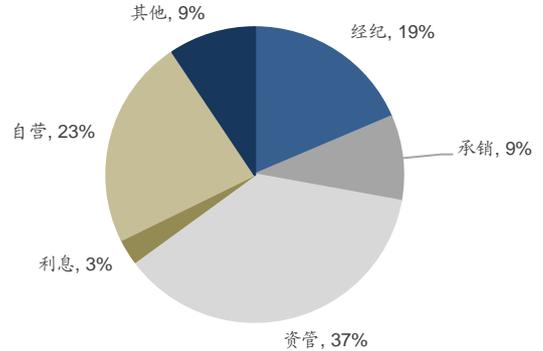
相关研究

图1: 第一创业 2024 年收入结构



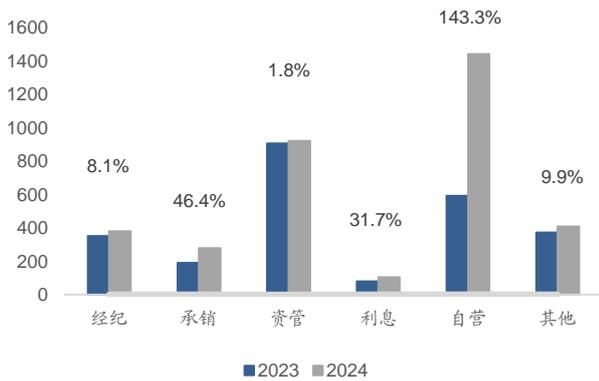
数据来源: 公司业绩报告, 东吴证券研究所

图2: 第一创业 2025 年一季度收入结构



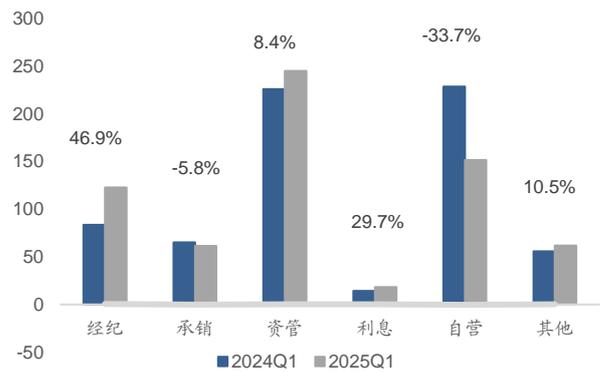
数据来源: 公司业绩报告, 东吴证券研究所

图3: 第一创业 2024 年各业务收入同比变化 (百万元)



数据来源: 公司业绩报告, 东吴证券研究所

图4: 第一创业 2025Q1 各业务收入同比变化 (百万元)



数据来源: 公司业绩报告, 东吴证券研究所

## 第一创业财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
客户资金	11,117	11,540	11,802	12,068	营业收入	3,532	2,982	3,248	3,492
自有资金	3,577	3,714	3,798	3,883	手续费及佣金净收入	1,624	1,663	1,852	2,040
交易性金融资产	18,691	19,402	19,842	20,290	其中: 经纪业务	380	471	488	597
可供出售金融资产	5,041	5,233	5,351	5,472	投资银行业务	278	276	363	384
持有至到期投资	-	-	-	-	资产管理业务	921	868	951	1,006
长期股权投资	1,992	2,091	2,196	2,306	利息净收入	104	111	139	146
买入返售金融资产	572	1,177	937	906	投资收益	1,559	1,008	1,038	1,064
融出资金	7,132	7,268	7,631	7,783	公允价值变动收益	42	-	-	-
<b>资产总计</b>	<b>52,742</b>	<b>55,197</b>	<b>57,040</b>	<b>59,036</b>	汇兑收益	0	-	-	-
代理买卖证券款	10,971	12,068	12,309	12,555	其他业务收入	191	200	220	242
应付债券	6,619	6,619	6,619	6,619	<b>营业支出</b>	<b>2,440</b>	<b>2,022</b>	<b>2,167</b>	<b>2,292</b>
应付短期融资券	512	100	110	121	营业税金及附加	23	28	30	33
短期借款	-	-	-	-	业务及管理费	2,314	1,938	2,079	2,200
长期借款	413	475	546	628	资产减值损失	-	-	-	-
<b>负债总计</b>	<b>35,930</b>	<b>37,466</b>	<b>38,326</b>	<b>39,233</b>	其他业务成本	15	16	18	20
总股本	4,202	4,202	4,202	4,202	<b>营业利润</b>	<b>1,091</b>	<b>960</b>	<b>1,081</b>	<b>1,200</b>
普通股股东权益	16,306	17,102	17,962	18,925	<b>利润总额</b>	<b>1,088</b>	<b>960</b>	<b>1,081</b>	<b>1,200</b>
少数股东权益	506	630	752	877	所得税	125	143	161	179
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>52,742</b>	<b>55,197</b>	<b>57,040</b>	<b>59,036</b>	少数股东损益	60	61	63	65
					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>904</b>	<b>755</b>	<b>857</b>	<b>956</b>
					归属于母公司所有者的综合收益总额	1,661	925	1,029	1,130
					益总额				

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>