

第一创业 (002797)

2025 年中报点评: 加大“固收+”投资品种布局, 高基数下业绩仍实现增长

买入 (维持)

2025 年 08 月 28 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

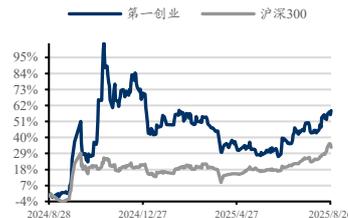
heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,489	3,532	3,688	3,852	4,132
同比 (%)	-4.70%	41.91%	4.44%	4.43%	7.28%
归母净利润 (百万元)	331	904	960	1,037	1,152
同比 (%)	-17.51%	173.31%	6.22%	8.01%	11.13%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.08	0.22	0.23	0.25	0.27
P/E (现价&最新摊薄)	88.75	32.27	35.59	32.96	29.65

投资要点

- **事件:** 第一创业公告 2025 年中报, 公司上半年实现营业收入 18.3 亿元, 同比+20.2%; 归母净利润 4.9 亿元, 同比+21.4%; 对应 EPS 0.12 元, ROE 2.9%, 同比+0.3pct。第二季度实现营业收入 11.7 亿元, 同比+37.7%, 环比+77.2%; 归母净利润 3.7 亿元, 同比+43.2%, 环比+211.5%。
- **打造投顾平台, 稳步推进财富管理转型。** 2025 上半年实现经纪业务收入 2.3 亿元, 同比+47.4%, 占营业收入 (扣除其他业务收入) 比重 19.0%。全市场日均股基交易额 15703 亿元, 同比+63.3%。公司新增客户 12 万户, 新增客户资产规模 64 亿元。公司两融余额 77 亿元, 较年初+21%, 市场份额 0.4%, 较年初基本持平。依托 AI 及大数据技术, “一创智富通” 持续丰富策略工具、金融产品及投顾服务功能, 通过精准匹配客户差异化需求提升财富管理效能。
- **权益投行非公司优势, 受政策影响较小; 2025 年上半年债券市场整体转弱背景下, 公司表现仍较好。** 2025 年上半年实现投行业务收入 1.4 亿元, 同比+37.6%。公司股权投资并非优势业务, 上半年发行遇冷背景下无股权项目。公司固定收益业务具有优势, 上半年在债市整体转弱的背景下, 债券主承销规模 226 亿元, 同比+289.6%, 排名第 38; 其中公司债、ABS 承销规模分别为 219 亿元、7 亿元。
- **资管收入小幅增长。** 2025 年上半年实现资管业务收入 4.4 亿元, 同比-5.9%。截至 2025H1 资产管理规模 663 亿元, 较 2024 年末增长 23.7%。子公司创金合信管理规模 5962 亿元, 较 2024 年末下滑 5.7%, 其中公募基金 1647 亿元, 较 2024 年末增长 13.0%。
- **自营与债市关系度高。** 2025 年上半年实现投资收益 (含公允价值) 6.9 亿元, 同比+22.1%; 调整后投资净收益 (含公允价值、汇兑损益、其他综合收益) 11.7 亿元, 同比+34.0%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到市场交投活跃, 我们上调公司 2025-2027 年的归母净利润至 9.60/10.37/11.52 亿元 (前值分别为 7.55/8.57/9.56 亿元), 分别同比+6%/+8%/+11%, 对应 2025-2027 年 PB 为 1.98/1.87/1.76 倍。公司固收业务在行业内具有独特优势, 具有一定稀缺性, 维持“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。

股价走势



市场数据

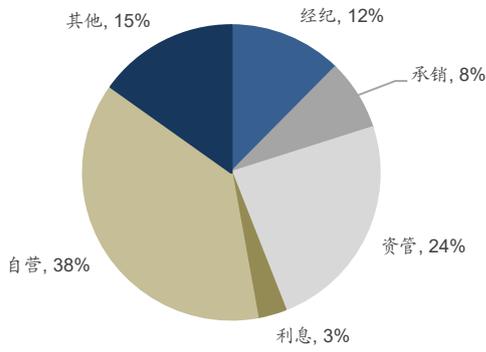
收盘价(元)	8.13
一年最低/最高价	5.08/11.38
市净率(倍)	2.01
流通 A 股市值(百万元)	34,165.51
总市值(百万元)	34,165.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.05
资产负债率(% LF)	68.17
总股本(百万股)	4,202.40
流通 A 股(百万股)	4,202.40

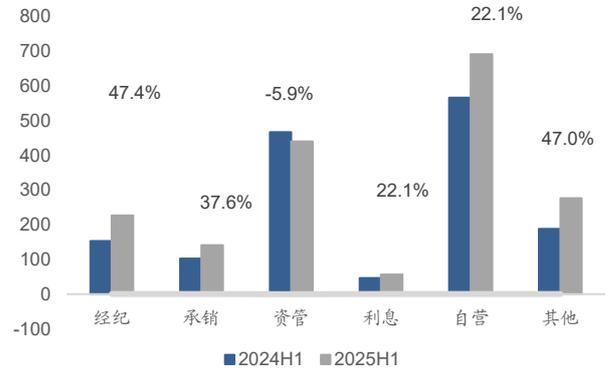
相关研究

图1: 第一创业 2025H1 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 2025H1 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	11,847	12,147	12,445	营业收入	3,532	3,688	3,852	4,132
自有资金	3,577	3,812	3,909	4,005	手续费及佣金净收入	1,624	1,758	1,952	2,148
交易性金融资产	18,691	20,782	20,935	21,448	其中: 经纪业务	380	566	587	704
可供出售金融资产	5,041	5,104	5,234	5,362	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	147	184	203
买入返售金融资产	572	487	623	608	投资收益	1,559	1,454	1,354	1,382
融出资金	7,132	7,650	8,033	8,193	公允价值变动收益	42	-	-	-
资产总计	52,742	56,569	58,584	60,721	汇兑收益	0	-	-	-
代理买卖证券款	10,971	13,334	13,601	13,873	其他业务收入	191	330	363	399
应付债券	6,619	6,619	6,619	6,619	营业支出	2,440	2,488	2,559	2,701
应付短期融资券	512	100	110	121	营业税金及附加	23	34	36	39
短期借款	-	-	-	-	业务及管理费	2,314	2,397	2,465	2,603
长期借款	413	475	546	628	资产减值损失	-	-	-	-
负债总计	35,930	38,732	39,618	40,551	其他业务成本	15	16	18	20
总股本	4,202	4,202	4,202	4,202	营业利润	1,091	1,200	1,293	1,431
普通股股东权益	16,306	17,237	18,259	19,359	利润总额	1,088	1,200	1,293	1,431
少数股东权益	506	600	707	811	所得税	125	179	193	213
负债和所有者权益合计	52,742	56,569	58,584	60,721	少数股东损益	60	61	63	65
					归属母公司所有者净利润	904	960	1,037	1,152
					归属于母公司所有者的综合收益总额	1,661	1,100	1,188	1,305
					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>