

第一创业 (002797)

2025 年年报及 2026 年一季报点评: 经纪业务表现强势, 26Q1 营收净利同比高增

买入 (维持)

2026 年 05 月 01 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书: S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,532	3,686	3,813	4,116	4,281
同比 (%)	41.91%	4.37%	3.46%	7.92%	4.02%
归母净利润 (百万元)	904	841	975	1,090	1,169
同比 (%)	173.31%	-6.89%	15.88%	11.84%	7.24%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.22	0.22	0.23	0.26	0.28
P/E (现价&最新摊薄)	36.95	36.95	35.04	31.33	29.22

投资要点

- **事件:** 第一创业发布 2025 年年报及 2026 年一季报。公司 2025 年实现营业收入 36.9 亿元, 同比+4.4%; 归母净利润 8.4 亿元, 同比-6.9%; 对应 EPS 0.20 元, ROE 5.0%, 同比-0.8pct。第四季度实现营业收入 7.0 亿元, 同比-38.0%, 环比-39.2%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比-73.1%, 环比-75.2%。公司 2026Q1 实现营业收入 8.5 亿元, 同比+28.2%; 归母净利润 2.0 亿元, 同比+67.1%; 对应 EPS 0.05 元, ROE 1.1%, 同比+0.4pct。
- **市场高景气下经纪收入高增:** 1) 2025 年公司经纪业务收入 5.6 亿元, 同比+46.9%, 占营业收入比重 15.1%。全市场日均股基交易额 20538 亿元, 同比+69.7%。2) 26Q1 公司经纪业务收入 1.7 亿元, 同比+37.5%, 占营业收入比重 19.9%。全市场日均股基交易额 31246 亿元, 同比+78.9%。3) 截至 26Q1 公司两融余额 97 亿元, 较年初-0%, 市场份额 0.4%, 较年初-0.0pct, 全市场两融余额 26087 亿元, 较年初+2.7%。
- **股权投行业务显著改善, 债券承销规模同比大幅增长:** 1) 2025 年投行业务收入 2.6 亿元, 同比-6.3%。26Q1 公司投行业务收入 0.5 亿元, 同比-24.5%。2) 2025 年公司股权业务承销规模同比+384.6%至 51.9 亿元, 年内仅发行 1 单再融资项目。26Q1 公司未有股权项目发行。3) 2025 年公司债券主承销规模同比+56.9%至 420 亿元, 排名第 37; 其中公司债、ABS、金融债承销规模分别为 408 亿元、6 亿元、3 亿元。26Q1 公司债券主承销规模同比+50.6%至 130 亿元, 排名第 30。
- **资管业务规模稳步扩张:** 2025 年公司资管业务收入 9.0 亿元, 同比-2.0%。26Q1 公司资管业务收入 2.8 亿元, 同比+16.1%。截至 2025 年末资产管理规模 621 亿元, 同比+15.8%。截至 2025 年末, 创金合信受托管理资金总额 4937 亿元, 较 2024 年末减少 21.91%; 其中公募基金管理规模 1557 亿元, 较 2024 年末增长 6.79%。
- **2026Q1 投资净收益同比大幅增长:** 2025 年公司投资收益 (含公允价值) 13.7 亿元, 同比-4.8%; 25Q4 单季度投资收益 (含公允价值) 1.2 亿元, 同比-74.1%; 26Q1 投资收益 (含公允价值) 2.3 亿元, 同比+49.8%。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年及 2026Q1 经营情况, 我们下调此前盈利预测, 预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 9.75/10.90 亿元 (前值分别为 10.37/11.52 亿元), 同比分别+16%、+12%; 预计公司 2028 年归母净利润 11.69 亿元, 同比+7%。公司当前市值对应 2026-2028 年 PB 分别为 1.85/1.73/1.62 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)	7.63
一年最低/最高价	6.51/8.68
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	32,064.31
总市值(百万元)	32,064.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.21
资产负债率(% ,LF)	69.65
总股本(百万股)	4,202.40
流通 A 股(百万股)	4,202.40

相关研究

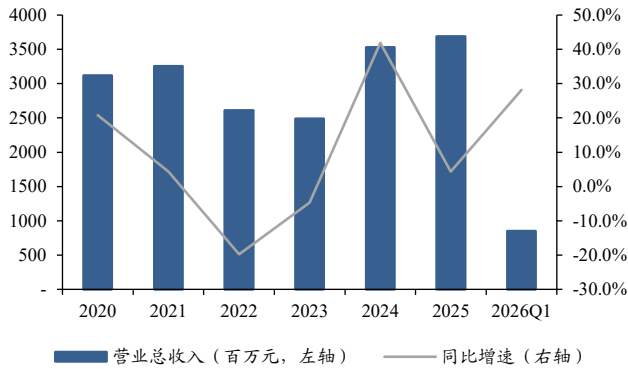
《第一创业(002797): 2025 年中报点评: 加大“固收+”投资品种布局, 高基数下业绩仍实现增长》

2025-08-28

《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》

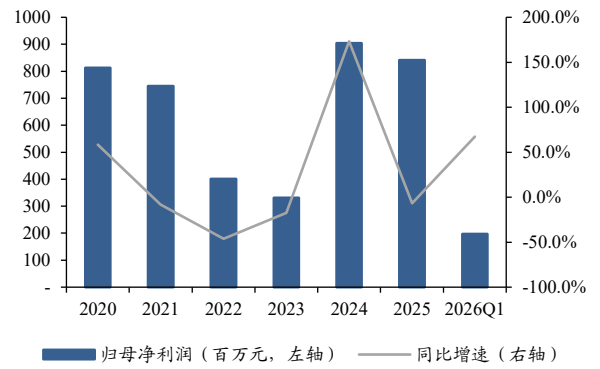
2025-04-26

图1：2020-2026Q1 第一创业营收及同比增速



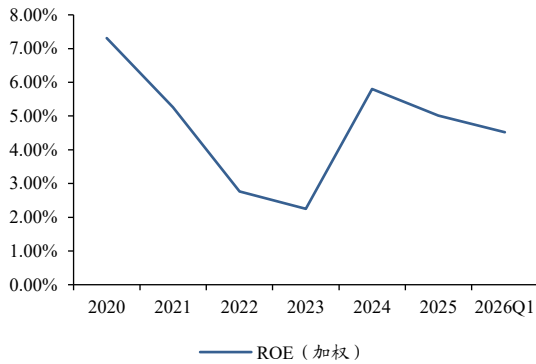
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：2020-2026Q1 第一创业归母净利润及同比增速



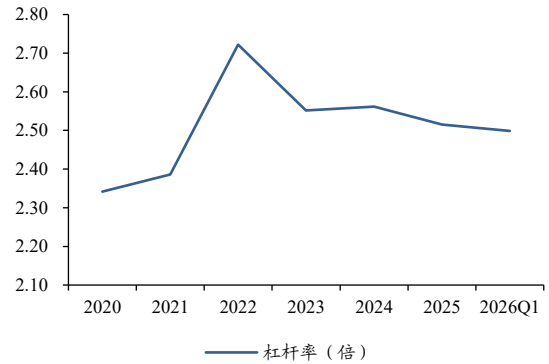
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：2020-2026Q1 第一创业 ROE



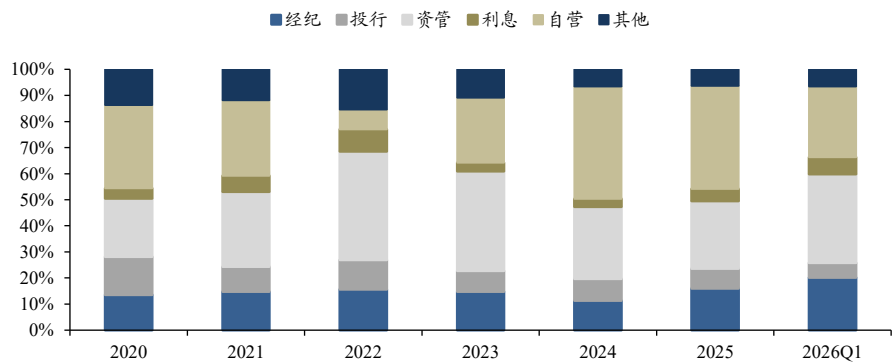
数据来源：公司公告，东吴证券研究所
注：26Q1ROE 已年化。

图4：2020-2026Q1 第一创业杠杆率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：2020-2026Q1 第一创业收入结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1: 第一创业财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
客户资金	11,117	14,143	14,637	15,156	15,678	营业收入	3,532	3,686	3,813	4,116	4,281
自有资金	3,577	2,859	2,959	3,064	3,169	手续费及佣金净收入	1,624	1,771	1,855	2,064	2,141
交易性金融资产	18,691	17,253	18,181	18,826	19,474	其中: 经纪业务	380	558	668	812	818
可供出售金融资产	5,041	7,570	7,835	8,113	8,392	投资银行业务	278	260	279	300	323
长期股权投资	1,992	1,887	1,982	2,081	2,185	资产管理业务	921	902	855	897	943
买入返售金融资产	572	795	349	486	616	利息净收入	104	162	211	219	226
融出资金	7,132	9,718	10,136	10,339	10,546	投资收益	1,559	1,574	1,514	1,576	1,630
资产总计	52,742	57,428	59,830	62,425	65,140	其他业务收入	191	213	234	257	283
代理买卖证券款	10,971	13,940	14,219	14,503	14,793	营业支出	2,440	2,522	2,495	2,649	2,712
应付债券	6,619	8,422	8,422	8,422	8,422	营业税金及附加	23	25	26	28	29
应付短期融资券	512	1,106	1,216	1,338	1,472	业务及管理费	2,314	2,371	2,415	2,565	2,625
长期借款	413	519	596	686	789	其他业务成本	15	13	15	16	18
负债总计	35,930	39,567	40,494	41,476	42,517	营业利润	1,091	1,164	1,318	1,467	1,569
总股本	4,202	4,202	4,202	4,202	4,202	利润总额	1,088	1,147	1,318	1,467	1,569
普通股股东权益	16,306	17,290	18,470	19,777	21,136	所得税	125	239	275	306	328
少数股东权益	506	571	866	1,171	1,487	少数股东损益	60	66	68	70	72
负债和所有者权益合计	52,742	57,428	59,830	62,425	65,140	归属母公司所有者净利润	904	841	975	1,090	1,169
						归属于母公司所有者的综合收益总额	1,661	1,295	1,291	1,415	1,503

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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>