

买入

2026年4月29日

自营与财富管理双轮驱动，业绩爆发力凸显

- 业绩强劲爆发，ROE 显著跃升：**26Q1 公司录得营业收入 116.8 亿元，同比增幅高达 +64.3%；实现归母净利润 47.1 亿元，同比激增+70.7%，整体表现大幅超越了市场的普遍预期。公司年化加权平均 ROE 迅速攀升至 13.3%，相比去年同期大幅抬升了 +5.0pct。公司 H 股再融资顺利落地后资本实力的夯实以及经营杠杆的快速回补，期末杠杆率 4.9 倍，较年初提升+0.09 倍。市场环境回暖的 β 机遇与自身业务转型的 α 红利双重共振下，公司充分彰显卓越的盈利弹性与资本运作效率。
- 自营业务扩表提速，投资收益创单季历史新高：**公司自营投资收益（含公允价值变动）录得 51.6 亿元，同比暴涨 109%，环比劲增 48%，一举刷新了历史单季度最高纪录，贡献公司营收近 6 成增量，构成了本季度业绩超预期的核心引擎，成功实现了资产规模与投资回报的“量价齐升”。公司资产负债表的扩张策略积极，期末自营金融资产规模达到 4,968 亿元，环比大幅扩张+24.6%。从资产结构来看，TPL 和 OCI 分别实现了 24%和 27%的环比增长，预计债券投资与客需衍生品业务的规模放量是主要推动因素，充分印证公司在机构客需领域具备强劲的竞争力以及对市场节奏的精准把控力。
- 高交投活跃共振，公募双子星地位稳固：**公司经纪与资管两大板块呈现出强劲的协同向上趋势。受惠于一季度市场交投活跃度的显著改善，公司经纪业务净收入录得 31.4 亿元，同比增长+53.5%；期末客户保证金规模同比大增+70%，融出资金较年初增长+6.5%，两融市场份额持续稳步攀升。与此同时，资管业务净收入达到 24.6 亿元，同比增长+45.5%，环比增长+20.5%。旗下公募“双子星”的护城河依然深厚，截至一季度末，易方达基金和广发基金的非货基 AUM 分别达到 1.48 万亿和 9,365 亿元，牢牢占据行业第 1 和第 3 的席位，为公司的整体业绩构筑了极其稳固的利润基石。
- 投行债承表现亮眼，境外业务爆发力凸显：**公司投行净收入为 1.6 亿元，同比增长 +7%。尽管境内股权承销受阶段性市场环境制约出现一定波动，但公司精准把握债券市场机遇，债券主承销规模同比大幅攀升+50.4%。更为值得关注的是境外业务的优异表现，一季度广发香港成功完成了 4 家港股 IPO 项目，募资总额达 17.3 亿港元，市场份额同比显著提升。随着 H 股再融资资金的到位，公司资本实力的增强将进一步拓宽国际业务的增长边界，注入全新的发展动能。
- 目标价 25.19 港元，买入评级：**综上所述，基于公司强劲的业绩兑现情况及资产负债表扩张趋势，我们上调 2026-2028 年公司盈利预测，预计归母净利润将分别达到 183/216/251 亿元，同比增速分别为+33.6%/+18.0%/16.0%。当前公司 H 股股价对应 2026 年 PB 仅约为 0.8 倍，考虑到公司年化 ROE 已显著修复至 13%以上的高位，且 H 股再融资后资本实力与业务拓展能力得到进一步强化，当前估值具备较高的安全边际与溢价空间，故给予目标价 25.19 元，距离当前股价具有+44%的潜在上涨空间，维持“买入”评级。
- 重要风险：**1) 权益市场大幅波动；2) 政策监管风险；3) 经营与改革风险；4) 市场竞争加剧。

黎航荣
wayne.li@firstshanghai.com.hk
852 2522 2101
主要数据

行业	券商/非银
股价	17.50 港元
目标价	25.19 港元 (+44.0%)
股票代码	1776
港股股本	19.21 亿股
港股市值	336.14 亿港元
52 周高/低	21.40/9.56 港元
每股净资产	17.61 元
主要股东	吉林敖东 (16.01%) ; 辽宁成大 (13.36%) ; 中山公用 (8.78%)

盈利摘要

财务年度截至12月31日	2024历史	2025历史	2026预测	2027预测	2028预测
营业收入(百万元)	26,422.1	35,492.8	43,698.0	50,309.1	56,936.4
变动(%)	13.4%	34.3%	23.1%	15.1%	13.2%
归母净利润(百万元)	9,636.8	13,701.5	18,308.5	21,607.5	25,054.1
变动(%)	38.1%	42.2%	33.6%	18.0%	16.0%
基本每股收益(元)	1.2	1.7	2.2	2.6	3.1
市盈率@17.5港元(倍)	13.4	9.2	6.9	5.8	5.0
每股股息(元)	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9
股息现价比 (%)	2.6%	3.2%	4.3%	5.1%	5.9%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现


来源：彭博

附录 1：主要财务报表

损益表						财务能力分析					
财务年度截至12月31日 人民币:百万元						财务年度截至12月31日 人民币:百万元					
	2024 实际	2025 实际	2026 预测	2027 预测	2028 预测		2024 实际	2025 实际	2026 预测	2027 预测	2028 预测
营业收入	26,422	35,493	43,698	50,309	56,936	盈利能力					
手续费及佣金净收入	14,710	18,869	25,137	31,006	37,137	营业利润率	43.4%	52.9%	54.7%	55.8%	56.8%
利息净收入	2,348	2,225	2,669	2,883	2,970	利润率	44.9%	50.6%	54.6%	55.7%	56.7%
投资净收益	8,551	8,421	10,106	11,116	12,006	净利润率	39.9%	42.1%	45.7%	46.9%	48.0%
营业支出	14,954	16,700	19,782	22,253	24,598	归母净利润率	36.5%	38.6%	41.9%	42.9%	44.0%
营业税金及附加	181	217	267	308	348	ROE	6.8%	9.0%	11.2%	12.2%	13.1%
管理费用	14,792	16,456	19,387	21,817	24,121	ROA	1.3%	1.6%	1.8%	1.8%	1.9%
营业利润	11,468	18,793	23,915	28,056	32,338	每股指标					
加：营业外收入	415	1	1	1	1	EPS	1.2	1.7	2.2	2.6	3.1
利润总额	11,852	17,973	23,872	28,007	32,282	BPS	15.9	17.0	18.5	20.2	21.5
减：所得税	1,307	3,021	3,893	4,427	4,941	分红统计					
净利润	10,545	14,952	19,980	23,580	27,341	每10股股息	4.0	5.0	6.7	7.9	9.1
减：少数股东损益	908	1,251	1,671	1,972	2,287	财务状况					
归属于母公司所有者的净利润	9,637	13,702	18,308	21,607	25,054	资本负债率	80%	83%	84%	85%	85%
同比增速(%)						权益乘数	5.0	6.0	6.3	6.6	6.9
营业收入	13.4%	34.3%	23.1%	15.1%	13.2%						
营业利润	30.4%	63.9%	27.3%	17.3%	15.3%						
归母净利润	38.1%	42.2%	33.6%	18.0%	16.0%						
资产负债表						现金流量表					
财务年度截至12月31日 人民币:百万元						财务年度截至12月31日 人民币:百万元					
	2024 实际	2025 实际	2026 预测	2027 预测	2028 预测		2024 实际	2025 实际	2026 预测	2027 预测	2028 预测
货币资金	169,396	195,735	230,633	257,188	286,840	净利润	10,545	14,952	19,980	23,580	27,341
结算备付金	35,188	49,870	68,821	82,585	99,102	折旧与摊销	663	746	666	692	701
融出资金	108,940	144,024	185,790	232,238	290,297	财务费用	2,108	2,935	2,105	2,383	2,474
衍生金融资产	3,879	5,731	5,923	6,621	6,869	投资损失	(2,952)	(3,477)	(2,567)	(2,998)	(3,014)
买入返售金融资产	20,565	27,414	22,567	23,515	24,499	递延所得税	(239)	(83)	(160)	(171)	(138)
金融投资	369,512	483,335	529,540	592,184	626,732	经营性应收项目的减少	(17,108)	(77,887)	2,547	(9)	(843)
长期股权投资	11,007	11,985	12,823	13,332	13,697	经营性应付项目的增加	41,085	147,016	3,759	7,892	3,410
投资性房地产	243	286	286	271	281	经营活动产生的现金流量净额	9,971	(27,781)	2,366	7,553	6,121
固定资产	2,860	2,718	2,808	2,796	2,774	收回投资收到的现金	22,385	5,950	9,677	12,671	9,432
资产总计	758,745	975,484	1,103,318	1,256,352	1,399,098	取得投资收益收到的现金	5,397	4,488	4,871	4,919	4,760
短期借款	4,324	10,957	11,504	12,080	12,684	投资活动现金流入小计	27,796	10,457	14,559	17,604	14,207
交易性金融负债	9,367	52,628	71,805	135,306	176,130	投资活动现金流出小计	2,616	1,109	1,936	1,887	1,644
衍生金融负债	6,758	15,997	22,753	32,251	39,022	投资活动产生的现金流量净额	25,179	9,348	12,623	15,717	12,563
卖出回购金融资产款	171,314	193,579	205,395	215,147	220,982	筹资活动现金流入小计	127,852	209,040	88,427	96,587	97,513
代理买卖证券款	175,340	227,639	263,283	292,952	312,642	筹资活动现金流出小计	112,135	167,487	126,620	135,414	143,174
负债合计	605,660	813,026	927,293	1,064,707	1,195,472	筹资活动产生的现金流量净额	15,717	41,553	(38,193)	(38,827)	(45,661)
股本	7,621	7,606	7,616	7,614	7,612	现金及现金等价物净增加额	50,992	22,734	(23,204)	(15,557)	(26,977)
减：库存股	234	0	0	0	0	期初现金及现金等价物余额	146,005	196,997	219,731	196,527	180,969
归属于母公司所有者权益合计	147,602	156,111	169,678	185,298	197,279	期末现金及现金等价物余额	196,997	219,731	196,527	180,969	153,992
少数股东权益	5,483	6,346	6,346	6,346	6,346						
所有者权益合计	153,085	162,458	176,024	191,645	203,626						
负债及股东权益总计	758,745	975,484	1,103,318	1,256,352	1,399,098						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。