

一季度业绩大增，核心业务增长强劲

第一创业(002797.SZ)

评级:	增持	股票代码:	002797.SZ
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	8.33/6.51
目标价格:		总市值(亿元)	316.02
最新收盘价:	7.52	自由流通市值(亿元)	281.08
		自由流通股数(百万股)	3,737.71

事件概述

第一创业披露 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业总收入 36.86 亿元/yoy+4.37%；归母净利润 8.41 亿元/yoy-6.89%，主要系非应税收入同比显著减少（税前利润 11.47 亿元/yoy+5.37%）；归母扣非净利润 8.47 亿元/yoy-5.45%；基本每股收益 0.20 元/yoy-9.09%；期末归母净资产 172.90 亿元/较上年末+6.04%；加权平均 ROE 5.01%，同比-0.79 个百分点。

2025 年度利润分配方案：每 10 股派发现金股利 0.72 元（含税）。叠加 2025 年中期现金股利（每 10 股 0.10 元含税），第一创业 2025 年度拟分配和已分配的现金股利合计约 3.45 亿元，占母公司 2025 年实现的可供分配利润的 50.15%，占 2025 年合并报表归母净利润的 40.95%。

2026 年第一季度，公司实现营业总收入 8.47 亿元/yoy+28.21%；归母净利润 1.97 亿元/yoy+67.14%；归母扣非净利润 1.95 亿元/yoy+70.54%；基本每股收益 0.05 元/yoy+66.67%；期末归母净资产 176.77 亿元/较上年末+2.23%；加权平均 ROE（非年化）1.13%，同比+0.41 个百分点。

分析判断：

► 经纪和利息净收入贡献主要营收增量，一季度投资业绩大幅改善。

按会计科目来看，2025 年，公司手续费及佣金净收入 17.71 亿元，占营业总收入的 48.05%（其中经纪/投行/资管业务手续费净收入分别占营业总收入的 15.14%/7.06%/24.48%），同比+9.01%（其中经纪/投行/资管业务手续费净收入分别同比+46.95%/-6.32%/-1.99%）；投资收益+公允价值变动收益/利息净收入/其他收益/其他业务收入/15.31/1.62/0.11/2.13 亿元，占营业总收入的 41.52%/4.39%/0.29%/5.77%，同比-4.4%/+56.18%/+2.18%/+11.37%。其中手续费及佣金净收入和利息净收入贡献主要营收增量，分别占总营收增量的 94.83%/37.73%，投资收益+公允价值变动损益/其他收益/其他业务收入分别占总营收增量的-45.98%/0.15%/14.07%。

2026Q1，公司手续费及佣金净收入 5.17 亿元，占营业总收入的 61.07%（其中经纪/投行/资管业务手续费净收入分别占营业总收入的 19.92%/5.48%/33.56%），同比+17.89%（其中经纪/投行/资管业务手续费净收入分别同比+37.51%/-24.49%/+16.12%）；投资收益+公允价值变动收益/利息净收入/其他收益/其他业务收入 2.61/0.54/0.03/0.12 亿元，占营业总收入的 30.84%/6.34%/0.37%/1.45%，同比+39.57%/+192.35%/-12.47%/-7.35%。其中手续费及佣金净收入/利息净收入/投资收益+公允价值变动损益贡献主要营收增量，分别占总营收增量的 42.13%/24.70%/40.06%，其他收益/其他业务收入则分别占总营收增量的/-0.24%/-0.52%。

► 自营与经纪业务表现强劲，成为增长双引擎。

按业务条线来看，2025 年公司证券经纪及信用业务/自营投资及交易业务/资管及基金管理业务/投行业务分别贡献总营收增量的 177.62%/169.43%/17.27%/9.67%，固收/私募业务则显著拖累总营收。

2025 年自营投资及交易业务实现收入 9.06 亿元，同比大幅增长 40.6%，是公司营收增长和利润贡献的核心支柱。在市场震荡环境下，公司聚焦绝对收益策略，灵活把握市场机会，取得了较好收益。公司追求稳健收益的策略在资产配置上得到体现，报告期末其他权益工具投资（OCI）规模从年初的 41.1 亿元大幅增长 68.6%至 69.3 亿元，高股息 OCI 配置策略优势显现。该部分资产公允价值变动贡献了 4.05 亿元的其他综合收益，有效增厚了公司净资产。

经纪及信用业务高速增长，财富管理转型初见成效。2025 年公司证券经纪及信用业务实现收入 9.61 亿元，同比增长 39.95%，表现亮眼。增长主要由两方面驱动：1) 市场交投活跃度提升带动经纪业务手续费净收入同比增长 47.0%；2) 信用业务规模扩张，年末融资融券余额达 95.24 亿元，较年初增长 28.72%。同时，公司财富管理转型取得进展，金融产品日均保有规模 113.96 亿元，同比增长 24.93%；投顾签约资产规模同比大幅增长 208.6%。

2025 年，公司资产管理及基金管理业务收入 11.72 亿元，同比微增 2.3%；投行业务收入 2.40 亿元，同比增长 6.6%。固收特色业务短期承压，收入 3.23 亿元，同比大幅下滑 49.9%，主要系债券交易投资业务收入减少；私募股权基金管理与另类投资业务则实现收入-0.61 亿元，同比减少 8734.73 万，主要系投资项目的公允价值变动收益同比减少。

投资建议

公司一季度业绩大增，核心业务增长强劲。结合公司 2025 年报及 2026 年一季报数据，我们调整此前 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入为 39.71/42.16/44.82 亿元（此前预测为 32.71/33.10/-亿元）；预计 2026-2028 年归母净利润为 9.22/9.88/10.49 亿元（此前预测为 9.41/9.69/-亿元）；预计 2026-2028 年 EPS 为 0.22/0.24/0.25 元（此前预测为 0.22/0.23/-元）。对应 2026 年 4 月 29 日收盘价 7.52 元/股，PE 分别为 34.28/31.99/30.13 倍，PB 分别为 1.78/1.71/1.64 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

债市市场大幅波动影响自营投资收益；市场交易萎缩；股票市场波动股票质押业务风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,531.61	3,685.98	3,970.95	4,216.03	4,482.05
YoY (%)	41.91	4.37	7.73	6.17	6.31
归母净利润(百万元)	903.63	841.41	921.91	987.85	1,048.89
YoY (%)	173.28	-6.89	9.57	7.15	6.18
ROE (%)	5.54	4.87	5.20	5.33	5.46
每股收益(元)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.25
每股净资产(元)	3.88	4.11	4.22	4.41	4.57
市盈率	34.97	37.56	34.28	31.99	30.13
市净率	1.94	1.83	1.78	1.71	1.64

资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (单位:百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	11,904	13,514	14,865	16,352	17,987
其中: 客户资金存款	8,581	11,025	12,128	13,341	14,675
结算备付金	2,791	3,488	3,837	4,220	4,642
其中: 客户备付金	2,536	3,117	3,429	3,772	4,149
融出资金	7,590	9,680	10,648	11,713	12,884
金融投资	23,732	24,823	27,306	30,036	33,040
交易性金融资产	18,691	17,253	18,978	20,876	22,964
其他债权投资	931	640	704	774	851
其他权益工具投资	4,110	6,931	7,624	8,386	9,225
衍生金融资产	23	5	5	6	6
买入返售金融资产	572	795	875	962	1,059
应收款项	305	186	204	225	247
长期股权投资	1,992	1,887	2,076	2,284	2,512
固定资产	181	168	185	203	224
无形资产	914	867	953	1,049	1,154
递延所得税资产	626	199	219	241	265
投资性房地产	276	262	289	317	349
其他资产	346	273	300	330	363
资产总计	52,742	57,428	63,171	69,488	76,437
应付债券	6,132	5,896	6,619	8,422	9,545
长期借款	1,343	232	413	519	588
拆入资金	4,307	4,307	4,882	5,481	6,160
交易性金融负债	1,706	1,212	1,374	1,543	1,734
租赁负债	185	116	150	134	152
卖出回购金融资产款	9,294	7,908	8,963	10,063	11,310
代理买卖证券款	10,971	13,940	15,800	17,737	19,936
其他负债	543	503	570	640	719
负债合计	35,930	39,567	44,846	50,346	56,586
股本	4,202	4,202	4,202	4,202	4,202
资本公积金	6,066	6,067	6,067	6,067	6,067
盈余公积金	600	697	802	916	1,036
未分配利润	2,912	3,182	3,478	3,795	4,132
一般风险准备	1,845	2,069	2,313	2,575	2,853
归属母公司权益	16,306	17,290	17,739	18,530	19,216
负债及股东权益	52,742	57,428	63,171	69,488	76,437

利润表 (单位:百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,532	3,686	3,971	4,216	4,482
代理买卖证券业务净收入	380	558	670	770	885
证券承销业务净收入	278	260	268	273	282
受托客户资产管理业务净收入	921	902	929	957	1,005
利息净收入	104	162	202	223	256
投资净收益	1,559	1,574	1,606	1,686	1,737
公允价值变动净收益	42	-44	13	14	14
汇兑净收益	0	-1	0	0	0
其他业务收入	191	213	217	221	226
营业支出	2,440	2,522	2,765	2,956	3,125
营业税金及附加	23	25	26	28	30
管理费用	2,314	2,371	2,601	2,783	2,940
信用减值损失	64	64	71	75	80
其他业务成本	15	13	15	16	17
营业利润	1,091	1,164	1,206	1,260	1,357
净利润	963	908	989	1,062	1,126
所得税	125	239	202	187	215
归属母公司净利润	904	841	922	988	1,049
主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	41.91	4.37	7.73	6.17	6.31
归母净利润 (%)	173.28	-6.89	9.57	7.15	6.18
盈利能力					
总资产收益率ROA(%)	1.83	1.58	1.56	1.53	1.47
净资产收益率ROE(%)	5.54	4.87	5.20	5.33	5.46
每股指标 (元)					
每股收益	0.22	0.20	0.22	0.24	0.25
每股净资产	3.88	4.11	4.22	4.41	4.57
估值分析					
PE	34.97	37.56	34.28	31.99	30.13
PB	1.94	1.83	1.78	1.71	1.64

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。