

## 买入

2026年5月12日

### 26Q1 全业务线高增，扩表与科技构筑长期优势

- 营收净利高增，盈利能力稳健：**公司 2026Q1 业绩表现强劲，营业收入与归属于母公司股东的净利润均录得显著增长。报告期内，公司实现营业收入 104.2 亿元，较去年同期大幅增长+41.5%；归属于母公司股东的净利润为 48.0 亿元，同比增长+31.8%，环比增幅约为+31.5%。净利润增速略低于营业收入，主要由所得税率同比上升+6.1pct 所致，实际税率提升预计主因财富、国际等业务应税收入占比增加导致。净利润率约为 46.1%，较去年同期回落-3.4pct。
- 扩表提速，杠杆优化驱动 ROE 改善：**公司资产负债表呈现显著扩张态势，总资产规模较年初增长约+13.7%，达到 1.23 万亿元。经营杠杆倍数提升至 4.4 倍，较年初增加+0.35 倍，同比增幅达+1.1 倍，公司主动扩表意愿强烈。杠杆率的提升是推动净资产收益率同比改善的关键因素，公司期内年化 ROE 大幅提升至 10.4%，较年初增长+1.2pct，同比大幅提升+2.0pct。资产周转率与去年同期基本持平。关键监管指标保持稳健，风险覆盖率为 310.5%，净稳定资金率为 152.6%，均远高于监管预警线，显示出雄厚的资本实力。
- 全业务线开花，自营与投行领跑：**公司各项业务线均实现全面增长，展现出强大的综合竞争力。经纪业务实现净收入 29.1 亿元，同比增长+50.5%，受益于市场交易活跃度提升，当季市场日均股基金成交额同比增长约+79%，公司客户基础稳固，市场份额保持稳定。投资银行业务实现净收入 8.6 亿元，同比大幅增长+58.9%，股权承销规模显著扩张，尤其是香港市场首次公开募股承销规模达到 130.5 亿港元，同比激增+322%，市场份额 12%，位列行业第二，国际投行能力凸显。资产管理业务实现净收入 4.8 亿元，同比增长+13.0%，收入增长稳健，主要得益于资产管理规模的良好增长，尽管参股的华泰柏瑞基金和南方基金管理规模受市场波动影响有所调整。自营投资业务实现投资收益 47.7 亿元（含公允价值变动及汇兑收益），同比大幅增长+42.7%，成为业绩增长的核心驱动力，公司交易性金融资产规模环比增长+17.0%，扩张明显，投资收益率同比和环比均有所提升。利息净收入实现 10.7 亿元，同比增长+11.0%，利息收入增长主要得益于融出资金等生息资产规模的扩张，期末融资融券余额达到 1,872.0 亿元，同比增长+40.2%。
- 目标价 26.12 港元，买入评级：**公司坚定推进“AI in AI”战略，自研大模型深度赋能投研、投顾及风控等核心环节，有望持续降本增效并重塑业务模式，构筑差异化竞争壁垒。国际化布局成效显著，香港 IPO 承销等业务跻身市场前列，海外收入贡献稳步提升，打造业绩增长新引擎。在主动扩表与 AI 赋能双重驱动下，盈利能力有望持续增强。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 212.6/270.0/318.1 亿元，复合增速+22.3%。当前估值处于历史低位，考虑到 AI 战略领先性、ROE 回升潜力及国际业务成长性，给予目标价 26.12 港元（对应 2026 年 PB 约 1 倍），维持“买入”评级

- 重要风险：**1) 市场系统性风险；2) 政策监管风险；3) 经营与改革风险。

黎航荣

wayne.li@firstshanghai.com.hk

852 2522 2101

### 主要数据

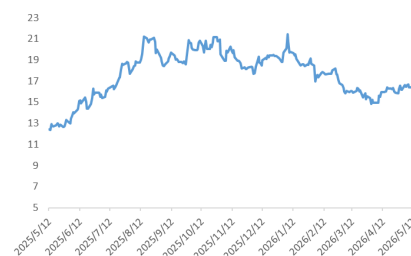
行业	券商/非银
股价	16.81 港元
目标价	26.12 港元 (+55.4%)
股票代码	6886
港股股本	17.19 亿股
港股市值	288.97 亿港元
52 周高/低	21.77 / 11.81 港元
每股净资产	19.73 元
主要股东	江苏国信集团 (15.22%)

### 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)	33,519.2	35,809.9	44,931.2	52,008.8	60,063.5
变动(%)	-8.4%	6.8%	25.5%	15.8%	15.5%
归母净利润(百万元)	15,351.2	16,383.5	21,263.8	26,991.4	31,808.7
变动(%)	20.4%	6.7%	29.8%	26.9%	17.8%
基本每股收益(元)	1.6	1.7	2.2	2.9	3.4
市盈率@16.81港元(倍)	9.1	8.5	6.5	5.2	4.4
每股股息(元)	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8
股息现价比 (%)	2.5%	2.7%	3.5%	4.5%	5.3%

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	33,519	35,810	44,931	52,009	60,063	盈利能力					
手续费及佣金净收入	12,948	14,397	18,558	23,166	28,812	营业利润率	46.4%	51.3%	55.3%	56.4%	57.6%
利息净收入	2,705	4,396	5,275	6,119	7,036	利润率	45.8%	51.4%	55.3%	56.5%	57.7%
投资净收益	21,629	20,194	23,223	24,849	26,340	净利润率	46.3%	45.7%	47.3%	51.9%	52.9%
营业支出	17,950	17,426	20,103	22,655	25,470	归母净利润率	45.8%	45.8%	47.3%	51.9%	53.0%
营业税金及附加	179	218	274	317	366	ROE	8%	8%	9%	10%	11%
管理费用	17,434	16,042	19,229	21,738	24,504	ROA	2%	2%	2%	2%	2%
营业利润	15,569	18,384	24,828	29,354	34,593	每股指标					
加: 营业外收入	6	81	101	117	136	EPS	1.6	1.7	2.2	2.9	3.4
利润总额	15,352	18,405	24,854	29,383	34,627	BPS	18.1	19.2	22.8	25.5	27.7
减: 所得税	(167)	2,032	3,604	2,409	2,839	分红统计					
净利润	15,519	16,373	21,250	26,974	31,788	每10股股息	3.7	4.0	5.2	6.6	7.8
减: 少数股东损益	168	(11)	(14)	(18)	(21)	财务状况					
归属于母公司所有者的净利润	15,351	16,383	21,264	26,991	31,809	资本负债率	76%	81%	81%	81%	81%
						权益乘数	4.2	5.2	5.3	5.3	5.4
同比增速(%)											
营业收入	-8.4%	6.8%	25.5%	15.8%	15.5%						
营业利润	6.0%	18.1%	35.1%	18.2%	17.8%						
归母净利润	20.4%	6.7%	29.8%	26.9%	17.8%						
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	177,639	223,338	289,181	356,150	416,813	净利润	15,519	16,373	21,250	26,974	31,788
结算备付金	43,900	54,441	66,424	77,723	89,391	折旧与摊销	1,227	979	1,157	1,121	1,086
融出资金	132,546	186,015	257,333	330,260	390,829	财务费用	0	0	0	0	0
衍生金融资产	9,991	11,437	10,515	10,650	10,464	投资损失	(8,799)	(3,707)	(5,007)	(5,838)	(4,850)
买入返售金融资产	15,228	17,609	15,099	15,979	16,229	递延所得税	(1,405)	(643)	(794)	(947)	(795)
金融投资	359,802	483,188	560,535	575,686	582,561	经营性应收项目的减少	(11,889)	(80,058)	3,283	146	(1,191)
长期股权投资	22,237	23,333	24,139	24,644	24,986	经营性应付项目的增加	(29,663)	126,662	(1,008)	10,822	2,621
投资性房地产	182	178	165	175	173	经营活动产生的现金流量净额	68,168	(12,602)	13,861	40,927	5,799
固定资产	4,216	4,017	4,273	4,169	4,153	收回投资收到的现金	21,286	92,068	46,480	53,278	63,942
资产总计	814,270	1,077,348	1,291,066	1,457,875	1,602,090	取得投资收益收到的现金	3,286	5,156	3,957	4,133	4,415
						投资活动现金流入小计	35,454	97,251	50,437	57,411	68,357
短期借款	3,363	21,648	25,688	48,342	60,292	投资活动现金流出小计	14,958	139,354	63,296	72,451	91,615
交易性金融负债	40,448	36,422	33,355	31,822	30,783	投资活动产生的现金流量净额	20,496	(42,102)	(12,859)	(15,040)	(23,258)
衍生金融负债	10,944	18,224	18,580	21,395	22,288	筹资活动现金流入小计	42,038	225,333	125,687	131,023	160,684
卖出回购金融资产款	121,048	148,157	149,203	157,426	159,851	筹资活动现金流出小计	101,708	114,543	102,052	105,717	107,261
代理买卖证券款	184,587	240,910	275,879	306,574	326,207	筹资活动产生的现金流量净额	(59,670)	110,790	23,635	25,306	53,423
负债合计	622,377	870,351	1,045,589	1,183,597	1,303,885	现金及现金等价物净增加额	29,552	55,422	24,638	51,193	35,964
股本	9,027	9,027	9,043	9,032	9,034	期初现金及现金等价物余额	197,220	226,772	282,194	306,832	358,025
减: 库存股	101	7	0	0	0	期末现金及现金等价物余额	226,772	282,194	306,832	358,025	393,989
归属于母公司所有者权益合计	191,674	206,939	245,420	274,221	298,148						
少数股东权益	220	57	57	57	57						
所有者权益合计	191,894	206,996	245,477	274,277	298,205						
负债及股东权益总计	814,270	1,077,348	1,291,066	1,457,875	1,602,090						

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。