

非银金融

2026年04月29日

第一创业 (002797)

—— 持续打磨固收、资管特色优势锐度

报告原因：有业绩公布需要点评

中性 (维持)

市场数据:	2026年04月29日
收盘价(元)	7.52
一年内最高/最低(元)	8.68/6.51
市净率	1.8
股息率%(分红/股价)	0.98
流通A股市值(百万元)	31,602
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	4.21
资产负债率%	69.65
总股本/流通A股(百万)	4,202/4,202
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《第一创业(002797)点评：二季度业绩受自营驱动大幅提升，创金合信非货规模双位数增长》
2025/08/28

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
马一超 A0230526040003
mayc@swsresearch.com
联系人
马一超 A0230526040003
mayc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：第一创业披露 25 年年报及 26 年一季报，25 年盈利略低预期（此前我们 25 年归母净利润预测为 10.26 亿元，低预期约 18%），26 年 Q1 同/环比修复，体现公司固收特色与展业环境特征，符合预期。** 25 年实现营收 36.9 亿元，同比+4.4%；归母净利润 8.4 亿元，同比-6.9%。26 Q1 实现营收 8.5 亿元，同比+28.2%，环比+20.8%；归母净利润 2.0 亿元，同比+67.1%，环比+178.8%。Q1 ROE（加权）1.13%，同比+0.41 个百分点。
- **参/控股公募：创金合信+银华基金是公司平滑波动、稳健增收的重要基本盘。** 25 年实现资管及基金手续费净收入约 9.0 亿元，同比-2.0%，是核心费类业务收入来源。25 年创金合信（控股公募，持股 51.07%）实现净利润 1.3 亿元，同比+10.9%；银华基金（参股公募，持股 26.10%）实现净利润 6.0 亿元，同比+8.3%；测算合计贡献归母净利润占比约 26.9%，同比提升 3.9 个百分点。截至 26Q1 末，创金合信非货管理规模约 1179 亿元（wind 剔除 ETF 联接基金市值口径，下同），较 24 年末+4.4%，排名保持第 43 位。股票型/债券型基金净值规模分别+21.6%/-6.5%。银华基金非货管理规模约 2980 亿元，较 24 年末+22.6%，排名上升 2 名至第 21 名。股票型/债券型基金净值规模分别+36.0%/+24.0%。
- **自营业务：金融投资资产灵活扩表，结构调整持续推进，一季度投资收益同/环比显著改善。** 26 年 Q1 末公司金融投资资产达约 260 亿元，较年初+11.2%，较 24 年末+15.1%。结构方面，26 年 Q1 末交易性金融资产较年初+16.9%，较 24 年末+5.3%；其他债权投资较年初-51.6%，较 24 年末-66.8%；其他权益工具较年初+4.0%，较 24 年末+75.4%；衍生金融资产较年初+33.3%，较 24 年末-72.1%。测算 25 年公司实现投资收益 13.7 亿元，同比-4.9%；26 Q1 实现投资收益 2.3 亿元，同比+49.4%，环比+96.7%。25 年全年投资收益率测算为 6.0%；26 Q1 单季投资收益率测算为 0.9%。
- **经纪业务：夯实客群基础，丰富收入来源。** 25 年实现经纪业务净收入 5.4 亿元，同比+47.1%。25 年公司新增客户 22.87 万户，新增客户资产规模 187.32 亿元。25 年末“一创智富通”APP 累计注册用户超过 170.31 万户，较上年末增长 10.58%。25 年实现代销收入约 2420 万元，同比+69.9%。公司金融产品日均保有规模 113.96 亿元，同比+24.93%。打造“e 投顾”品牌，25 年末投顾签约客户数、签约资产规模同比+356.20%、208.61%。
- **投资分析意见：下修盈利预测，维持“中性”评级。** 公司固收、资管标签鲜明，有望持续培育差异化、特色化优势。考虑到经营环境实际，下修 26-27 年归母净利润预测为 10.33 亿元/11.74 亿元（原预测 12.08 亿元/13.90 亿元），同比+22.8%/+13.6%。新增 28 年盈利预测（12.66 亿元）。现价对应 26-28 年 PB 1.76x/1.69x/1.62x，维持“中性”评级。
- **风险提示：股、债市场超预期波动；跨境资本流动、大宗商品价格波动带来市场风险。**

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,532	3,686	3,785	4,025	4,231
收入同比增长率(%)	41.9	4.4	2.7	6.3	5.1
归属母公司净利润(百万元)	904	841	1033	1174	1266
净利润同比增长率(%)	173.3	-6.9	22.8	13.6	7.8
每股收益(元)	0.22	0.20	0.25	0.28	0.30
ROE(%)	5.81	5.01	5.86	6.39	6.61
P/E(倍)	34.18	37.60	30.59	26.92	24.97
P/B(倍)	1.94	1.83	1.76	1.69	1.62

合并利润表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,532	3,686	3,785	4,025	4,231
手续费及佣金净收入	1,624	1,771	1,857	1,928	1,981
利息净收入	104	162	203	247	279
投资净收益及公允价值变动	1,602	1,531	1,525	1,650	1,770
其他业务收入	202	223	200	200	200
营业支出	2,440	2,522	2,518	2,613	2,701
营业税金及附加	23	25	26	27	29
管理费用	2,314	2,371	2,422	2,515	2,602
资产减值损失	64	64	70	70	70
其他业务成本	39	61	0	0	0
营业利润	1,091	1,164	1,267	1,412	1,530
营业外收支	-3	-17	0	0	0
利润总额	1,088	1,147	1,267	1,412	1,530
所得税	125	239	127	141	153
净利润	963	908	1,140	1,271	1,377
少数股东损益	60	66	107	97	112
归属母公司净利润	904	841	1,033	1,174	1,266

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。