

2022年11月14日

首创证券 (601136.SH)

投资要点

- ◆ 本周三（11月16日）有一家主板上市公司“首创证券”询价。
- ◆ **首创证券 (601136)**：公司主营业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易或证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券投资基金销售、证券资产管理、融资融券、代销金融产品、为期货公司提供中间介绍业务。公司2019-2021年分别实现营业收入13.40亿元/16.58亿元/21.13亿元，YOY依次为63.90%/23.77%/27.47%，三年营业收入的年复合增速37.37%；实现归母净利润4.34亿元/6.11亿元/8.59亿元，YOY依次为133.87%/40.71%/40.61%，三年归母净利润的年复合增速69.98%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入11.94亿元，同比下降19.31%；实现归母净利润4.50亿元，同比下降25.95%。根据初步预测，2022年公司预计实现归母净利润63,652.44万元至69,112.44万元，较上年同期变动幅度约为-25.86%至-19.51%。

① **投资亮点：**1、公司作为北京市国资委控股的证券公司，股东实力雄厚，有助于公司业务稳定及市场拓展。截至招股书签署日，首创集团持有发行人63.08%的股权，系公司控股股东；而从首创集团的资金结构来看，北京市国资委代北京市政府对首创集团的出资比例占首创集团实收资本的100.00%；同时，公司的参股股东还包括北京市国资委下属国有独资公司京投公司、京能集团。综合以上，北京市国资委通过首创集团、京投公司、京能集团间接控制首创证券，是公司的实际控制人。公司实控人及股东较强的实力背景将有助于公司业绩向好；一方面，截至2021年末，上述股东的总资产均超过2,000亿，均连续多年跻身中国企业500强，经营状况较为良好；另一方面，首创集团、京投公司、京能集团及其下属企业的主营业务涉及环保产业、房地产、基础设施、能源投资等多项业务，可与公司实现协同发展。2、公司具有全牌照经营资质，其中的资产管理业务规模居行业前列。公司自2016年起，对资产管理业务进行前瞻性布局，依托在固定收益投资交易方面的传统优势，积极向权益领域拓展延伸，不断扩充资产管理产品设计及投资研究团队，并加大投研力度、丰富产品种类。报告期内，公司的资产管理规模增长较快，形成较为明显的领先优势。根据基金业协会官网数据统计，自2018年4月《资管新规》发布至报告期末，公司集合产品发行数量已超过400只，位于行业前列；同时，在行业整体管理规模持续萎缩的背景下，报告期各期末，公司存续的资产管理产品只数分别为270只、411只、448只和494只，产品净值规模分别为478.41亿元、812.60亿元、867.34亿元和1,032.32亿元，实现较为明显的逆势增长。

② **同行业上市公司对比：**公司是全国性综合证券公司，根据公司类型与主营业务，选取第一创业、红塔证券、南京证券、国联证券、财达证券、中原证券、华林证券等证券公司为首创证券的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为34.34亿元、PE-TTM（剔除PE估值偏高的中原证券和华林证券，算数平均）为41.53X、净利率为27.01%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，但盈利能力较强、净利率水平高于可比公司。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	2,460.00
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.95	10.77	10.19
绝对收益	16.67	-3.36	-19.03

分析师

 李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	1,339.6	1,658.0	2,113.5
同比增长(%)	64.32	23.77	27.47
营业利润(百万元)	584.0	794.7	1,090.8
同比增长(%)	174.48	36.08	37.25
净利润(百万元)	434.0	610.6	858.6
同比增长(%)	148.24	40.70	40.61
每股收益(元)	0.33	0.38	0.35

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、首创证券	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 沪深两市上市公司总市值、流通市值和上市公司家数	5
图 6: 2010~2022H1 年未到期债券只数及票面总额	5
图 7: 2010~2021 年证券公司盈利波动与上证指数走势的相关性	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、首创证券

公司主要从事证券行业业务，主营业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易以及证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券投资基金销售、证券资产管理、融资融券、代销金融产品、为期货公司提供中间介绍业务。

公司作为北京市国资委控股的证券公司，是北京市市属金融机构重要组成部分，具有全牌照经营资质。

(一) 基本财务状况

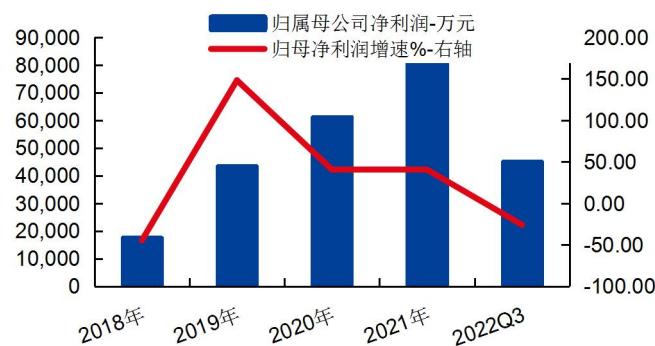
公司 2019-2021 年分别实现营业收入 13.40 亿元/16.58 亿元/21.13 亿元，YOY 依次为 63.90%/23.77%/27.47%，三年营业收入的年复合增速 37.37%；实现归母净利润 4.34 亿元/6.11 亿元/8.59 亿元，YOY 依次为 133.87%/40.71%/40.61%，三年归母净利润的年复合增速 69.98%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 11.94 亿元，同比下降 19.31%；实现归母净利润 4.50 亿元，同比下降 25.95%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为资产管理类业务（4.38 亿元，20.71%），投资类业务（10.58 亿元，50.08%）、投资银行类业务（1.66 亿元，7.85%）以及零售与财富管理类业务（4.42 亿元，20.90%）。2019-2021 报告期间，投资类业务和资产管理类业务为公司的核心业务及主要收入来源，合计销售收入占比维持在 60%以上；此外，投资银行类业务的重要性趋弱，其收入占比逐年减少。

图 1：公司收入规模及增速变化



图 2：公司归母净利润及增速变化

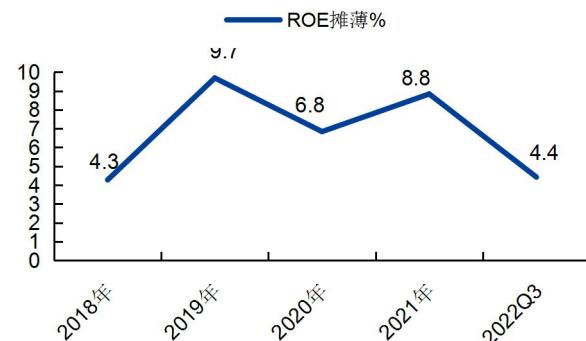


资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化


资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化


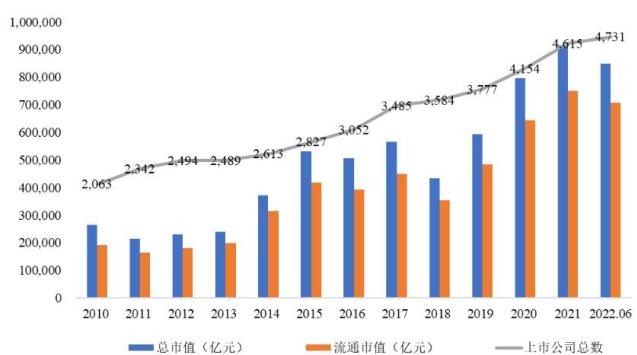
资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主要从事证券行业业务, 业务范围包括: 证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务等。根据业务类型, 公司归属于证券行业。

从证券行业市场方面来看, 国内市场可以分为股票市场、债券市场以及基金市场。

- (1) 股票市场发展情况: 根据 Wind 数据, 2010 年末至 2022 年 6 月末, 沪深两市上市公司家数由 2,063 家增长至 4,731 家, 增长超过一倍。截至 2022 年 6 月末, 沪深两市上市公司总市值达到 84.83 万亿元, 流通市值 70.83 万亿元; 新三板方面, 截至 2022 年 6 月末, 新三板挂牌企业共计 6,728 家, 其中创新层 1,696 家、基础层 5,032 家。
- (2) 债券市场发展情况: 目前, 国内债券市场拥有国债、地方政府债、央行票据、金融债、公司债、企业债等多项品种。根据 Wind 数据, 期末未到期债券只数由 2010 年末的 2,534 只增长至 2022 年 6 月末的 67,050 只, 增长超过 25 倍。截至 2022 年 6 月末, 全市场未到期债券票面总额 138.30 万亿元。
- (3) 基金市场发展情况: 根据 Wind 数据, 截至 2022 年 6 月末, 尚处于存续期的公募基金共有 9,842 只, 基金份额 24.00 万亿份, 资产净值 26.66 万亿元。

图 5: 沪深两市上市公司总市值、流通市值和上市公司家数


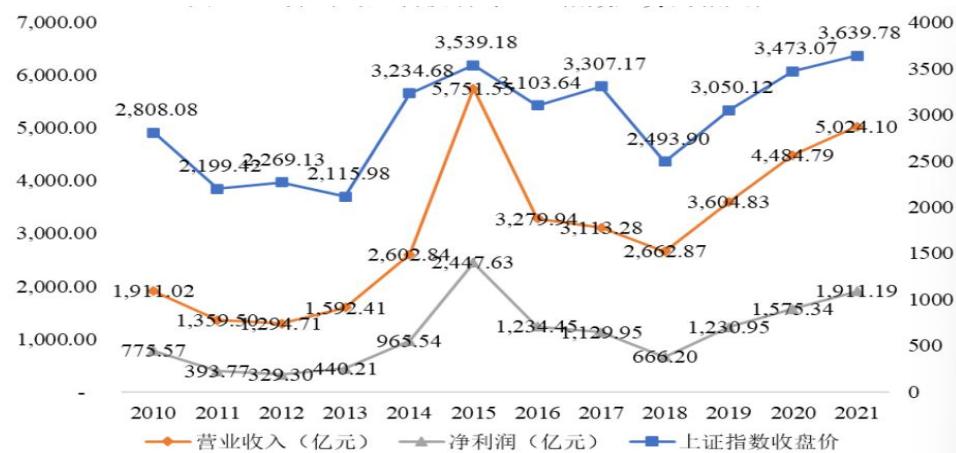
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6: 2010~2022H1 年未到期债券只数及票面总额


资料来源: Wind, 华金证券研究所

从证券公司发展情况来看，证券业协会发布的数据，证券公司未经审计财务报表显示，140家证券公司2022年上半年实现营业收入2,059.19亿元，同比减少11.40%；实现净利润811.95亿元，同比减少10.06%。截至2022年6月末，140家证券公司总资产为11.20万亿元，净资产为2.68万亿元，净资本为2.06万亿元。证券公司主要业务的经营情况与二级市场波动高度相关，呈现出一定的周期性和较大的波动性特点。当证券市场交易活跃时，证券行业收入、盈利能力快速增长；在证券市场交易萎靡时，证券行业收入、利润规模急剧下降。报告期内，2019年末，上证指数报收3,050.12点，全年上涨22.30%，证券行业实现净利润1,230.95亿元，同比增长84.77%；2020年末，上证指数报收3,473.07点，全年上涨13.87%，证券行业实现净利润1,575.34亿元，同比增长27.98%；2021年末，上证指数报收3,639.78点，微涨4.80%，A股市场日均交易量10,584.75亿元，较2020年同比增加24.79%，中国证券公司实现营业收入5,024.10亿元，同比增长12.03%，实现净利润1,911.19亿元，同比增长21.32%。

图7：2010~2021年证券公司盈利波动与上证指数走势的相关性



资料来源：Wind 数据、证券业协会，华金证券研究所

从行业竞争格局来看，证券行业是资本和知识密集型产业，有较高的进入壁垒，包括行业准入壁垒、资本进入壁垒、专业人才门槛三个方面；资本实力为行业竞争的关键因素。目前国内证券公司盈利模式相对趋同，业务同质化较为明显；行业竞争充分且高度分散。随着2020年证监会取消证券公司外资持股比例限制，将加速外资以及海外顶尖证券公司进入国内，短期内势必加剧行业竞争。根据证券业协会公布的2021年《证券公司经营业绩排名情况》，2021年排名前10位的证券公司营业收入、净利润、总资产、净资产占全行业比重均在45%以上，具有资本进一步向头部公司倾斜的趋势。

（三）公司亮点

1、公司作为北京市国资委控股的证券公司，股东实力雄厚，有助于公司业务稳定及市场拓展。截至招股书签署日，首创集团持有发行人63.08%的股权，系公司控股股东；而从首创集团的资金结构来看，北京市国资委代北京市政府对首创集团的出资比例占首创集团实收资本的100.00%；同时，公司的参股股东还包括北京市国资委下属国有独资公司京投公司、京能集团。综合以上，北京市国资委通过首创集团、京投公司、京能集团间接控制首创证券，是公司的实际控制人。公司实控人及股东较强的实力背景将有助于公司业绩向好；一方面，截至2021年末，

上述股东的总资产均超过 2,000 亿，均连续多年跻身中国企业 500 强，经营状况较为良好；另一方面，首创集团、京投公司、京能集团及其下属企业的主营业务涉及环保产业、房地产、基础设施、能源投资等多项业务，可与公司实现协同发展。

2、公司具有全牌照经营资质，其中的资产管理业务规模居行业前列。公司自 2016 年起，对资产管理业务进行前瞻性布局，依托在固定收益投资交易方面的传统优势，积极向权益领域拓展延伸，不断扩充资产管理产品设计及投资研究团队，并加大投研力度、丰富产品种类。报告期内，公司的资产管理规模增长较快，形成较为明显的领先优势。根据基金业协会官网数据统计，自 2018 年 4 月《资管新规》发布至报告期末，公司集合产品发行数量已超过 400 只，位于行业前列；同时，在行业整体管理规模持续萎缩的背景下，报告期各期末，公司存续的资产管理产品只数分别为 270 只、411 只、448 只和 494 只，产品净值规模分别为 478.41 亿元、812.60 亿元、867.34 亿元和 1,032.32 亿元，实现较为明显的逆势增长。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、补充运营资金：拟通过募集资金发展公司主营业务，提升公司综合服务能力和业务创新能力，通过加大对各业务条线及子公司的支持力度，完善组织架构和业务体系，提升公司作为综合性证券公司的整体服务能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	补充运营资金	-	186,891.44	-
	合计	-	186,891.44	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 21.13 亿元，同比增长 27.47%；实现归属于母公司净利润 8.59 亿元，同比变动 40.61%。根据初步预测，公司预计 2022 年度实现营业收入约为 165,385.64 万元至 178,085.64 万元，同比变动-21.75%至-15.74%；预计实现归属于母公司股东的净利润约 63,652.44 万元至 69,112.44 万元，同比变动-25.86%至-19.51%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 61,814.63 万元至 67,274.63 万元，同比变动-26.50%至-20.01%。

公司是全国性综合证券公司，根据公司类型与主营业务，选取第一创业、红塔证券、南京证券、国联证券、财达证券、中原证券、华林证券等证券公司为首创证券的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 34.34 亿元、PE-TTM（剔除 PE 估值偏高的中原证券和华林证券，算数平均）为 41.53X、净利率为 27.01%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，但盈利能力较强、净利率水平高于可比公司。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 净利率	2021 年 ROE 摊 薄
002797.SZ	第一创业	243.32	52.81	32.55	4.32%	7.45	-8.29%	25.31%	5.17%
601236.SH	红塔证券	354.70	64.91	67.34	20.57%	15.76	11.54%	23.75%	6.77%
601990.SH	南京证券	308.18	48.94	27.42	15.91%	9.77	20.71%	35.96%	5.94%
601456.SH	国联证券	298.47	34.10	29.67	58.11%	8.89	52.36%	29.95%	5.42%
600906.SH	财达证券	246.30	48.41	25.24	23.15%	6.80	27.93%	26.96%	6.10%
601375.SH	中原证券	174.57	146.98	44.21	42.46%	5.13	392.04%	12.46%	3.75%
002945.SZ	华林证券	385.29	87.59	13.95	-6.34%	4.84	-40.46%	34.67%	7.72%
601136.SH	首创证券	/	/	21.13	27.47%	8.59	40.61%	40.63%	8.84%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

证券市场波动风险、与其他证券公司、其他金融机构及互联网金融公司竞争的风险、法律法规和政策变化的风险、资产管理类业务风险、投资类业务风险、投资银行类业务风险、零售与财富管理类业务风险、合规风险、风险管理与内部控制有效性不足的风险、利益冲突风险、操作风险、信息技术风险、道德风险、净资本管理风险、资产减值风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn