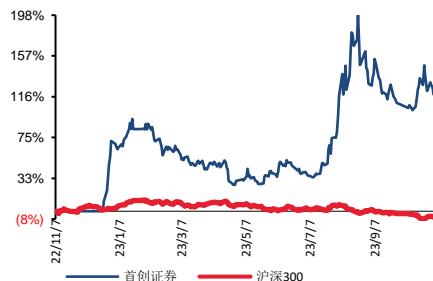




非银金融 证券II

首创证券 Q3 点评: 自营业务弹性兑现, 其他业务韧性凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,733/273
总市值/流通(百万元)	60,051/6,005
12 个月最高/最低(元)	30.12/10.18

相关研究报告:

首创证券(601136)《持续巩固优势业务, 发展道路稳中有进》--2023/09/04

首创证券(601136)《持续巩固优势业务, 发展道路稳中有进》--2023/08/31

首创证券(601136)《首创证券 23Q1 点评: 自营收入大幅反弹, 资管净收入下滑》--2023/05/25

证券分析师: 夏半年

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 公司近日发布 23Q3 季报, 23Q1-3 实现营业收入 12.98 亿元, 同比增长 8.66%; 归母净利润 4.60 亿元, 同比增长 2.25%。其中, 23Q3 实现营业收入 4.48 亿元, 同比增长 2.71%; 归母净利润 1.85 亿元, 同比下降 11.09%。

自营业务弹性释放, 竞争力凸显。 23Q1-3 自营业务同比高增 119.92% 至 7.14 亿元, 营收占比提升 29.99pct 至 55.00%, 是业绩增长的主要驱动因素。其中, 投资净收益、联营合营企业投资收益、公允价值变动净收益分别为 5.99、0.30、1.45 亿元, 业务弹性主要来自公允价值变动收益的扭亏为盈。公司专注于固收投资交易, 投研团队经验丰富、产品序列日趋完善, 未来固收业务将继续支撑业绩增长。

投行、经纪业务短期承压, 市占率同比提升。 1) 投行: 公司 23Q1-3 投行业务收入为 0.66 亿元, 同比降低 11.73%, 营收占比 5.09%, 下降 0.68pct, 预计主要是项目报酬率降低。公司承销规模增速可观, 据 Wind 数据, 截至 23-11-3, 公司债券总承销额同比提升 79.72% 至 481.24 亿元, 市占率提升 0.13pct 至 0.42%, 排名提升 5 名至第 33 名。2) 经纪: 23Q1-3 经纪业务收入为 1.67 亿元, 同比下降 1.53%, 营收占比 12.88, 下降 0.20pct。对比下, 23 年市场低位震荡, 23Q1-3 日均股基成交额为 10060 亿元, 同比下降 4%, 预计公司市占率有所提升。

资管受限, 韧性仍存。 公司 23Q1-3 资管业务实现收入 3.68 亿元, 同比降低 28.11%, 营收占比 28.34%, 下降 11.09pct。主要系市场波动下, 投资者风险偏好降低, 资管规模缩减。据中基协数据显示, 23Q3 TOP20 券商资管的月均总规模为 41857.85 亿元, 同比下降 26.92%, 公司营收下降与 TOP20 券商资管规模收缩同步, 依旧位于行业中上水平。

盈利预测与投资建议: 公司自营业务优势显现, 但市场整体热度仍待提升, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别至 20.85、23.61、26.79 亿元, 同比增速分别为 31.30%、13.27%、13.46%。EPS 分别为 0.28、0.34、0.40 元/股, 对应 PE 为 77.48x, 维持“增持”评级。

风险提示: 自营业务表现不及预期、资管业务规模扩张不及预期、监管政策收紧

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,588	2,085	2,361	2,679
(+/-%)	-24.87%	31.30%	13.27%	13.46%
归母净利(百万元)	554	775	925	1,088
(+/-%)	-35.53%	40.03%	19.32%	17.65%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.28	0.34	0.40
市盈率(PE)	75.74	77.48	64.93	55.19

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。