

第一创业 (002797.SZ)

受益债市向好，夯实“固收+资管”优势

增持

核心观点

第一创业发布 2023 年年报和 2024 年一季度报告。2023 年，公司实现营业收入 24.89 亿元，同比下降 4.7%；实现归母净利润 3.31 亿元，同比下降 17.5%；EPS 为 0.08 元/股，同比下降 20.0%；ROE 为 2.25%，同比下降 0.51pct。2024 年一季度，公司实现营业收入 6.73 亿元，同比下降 2.66%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比增长 1.64%；EPS 为 0.030 元/股，ROE 为 0.96%，同比均保持不变。后续公司有望在第一大股东北京国管的赋能下，持续夯实“固收+资管”双轮驱动的业务优势，实现北交所业务的持续成长。

债券交易活跃，投资业务逆势增长。2023 年，公司实现投资业务收入 5.92 亿元，同比增长 217%，主因系债券投资业务表现良好；公司在银行间和交易所市场的债券交易量为 7.95 万亿元，同比增长 14%；银行间市场做市交易量为 2.65 万亿元，同比增长 9%。2024 年一季度，公司实现投资业务收入 2.29 亿元，同比增长 9%。公司交易策略灵活多样，现券交易量、交易活跃度和影响力有望稳步提升。

拓展新三板挂牌，北交所业务蓄力。2023 年，受市场 IPO 收紧影响，公司实现投行业务收入 1.90 亿元，同比下降 31.85%。2024 年一季度，实现投行业务收入 0.65 亿元，同比增长 41.62%；股权承销方面，募集资金 5.55 亿元，同比增长 40%；市占率提升 0.63pct 至 0.76%；市场排名上升较去年同期大幅上升 23 位，位列第 17 名；同期，债券承销业务金额为 18.46 亿元，同比下降 35%，市场占有率为 0.01，同比减少 0.03pct。公司投行把握北交所战略发展机遇，加大新三板挂牌业务拓展力度。

经纪业务承压，资管业务下滑。受市场景气度影响，2023 年公司实现经纪业务收入 3.51 亿元，同比下降 9%；一季度实现经纪业务收入 0.84 亿元，同比下降 5%。截至 2023 年末，公司“一创智富通”持续升级，累计注册用户超 142 万，同比增长 7%；股票与混合公募基金保有规模 42 亿元，行业排名 46 位。2024 年一季度，公司实现资管业务收入 2.26 亿元，同比下降 1.79%。基金子公司金融科技实力强劲，与财富管理协同发力。

风险提示：市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严。

投资建议：基于权益市波动、IPO 持续趋紧及监管新规对证券行业的影响，我们对公司 2024 年和 2025 年的盈利预测分别下调 21%和 17%，新增 2026 年盈利预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润为 4.7/5.3/5.8 亿元，同比增长 40.8%/14.8%/8.3%，当前股价对应的 PE 为 50.7/44.1/40.8x，PB 为 1.7/1.6/1.6x。公司作为特色券商，“资管+固收”业务优势明显，我们对公司维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,611	2,489	3,494	4,007	4,337
(+/-%)	-19.8%	-4.7%	40.4%	14.7%	8.3%
归母净利润(百万元)	401	331	465	534	578
(+/-%)	-46.2%	-17.5%	40.8%	14.8%	8.3%
摊薄每股收益(元)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
净资产收益率(ROE)	2.8%	2.2%	3.2%	3.7%	3.9%
市盈率(PE)	56.1	70.1	50.7	44.1	40.8
市净率(PB)	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn S0980523060004
 证券分析师：陈莉 0755-81981575 chenli@guosen.com.cn S0980522080004

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	5.61 元
总市值/流通市值	23575/23183 百万元
52 周最高价/最低价	7.13/4.79 元
近 3 个月日均成交额	230.44 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

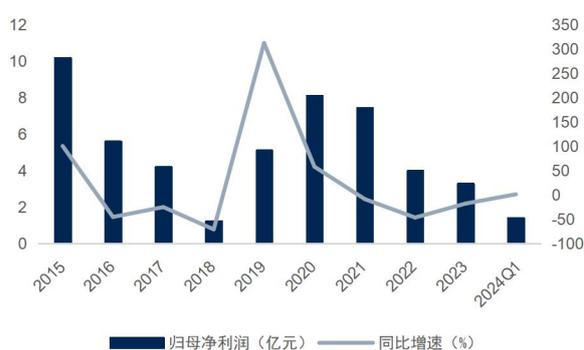
《第一创业 (002797.SZ) - 固收构筑壁垒，资管特色发力》——2024-03-02

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司净资产收益率



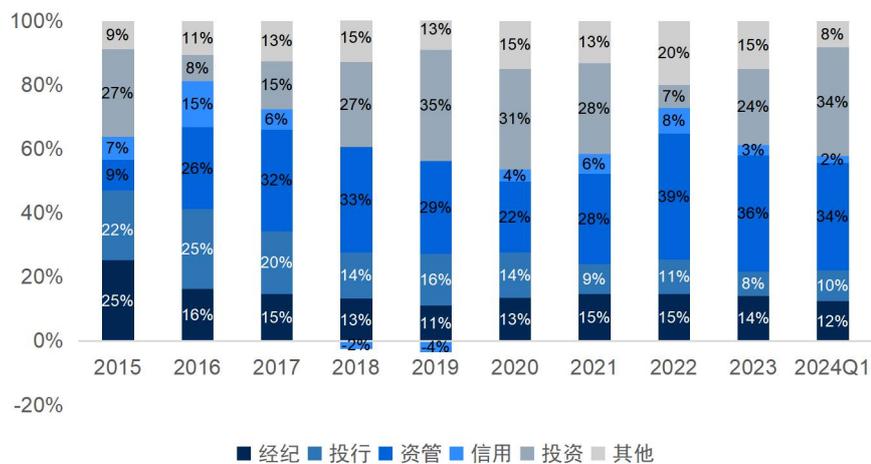
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司主营业务结构



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产总计	47807	45281	48079	51050	54204	营业收入	2611	2489	3494	4007	4337
货币资金	8757	7848	8633	9496	10446	手续费及佣金净收入	1775	1525	1808	1925	2084
融出资金	6117	7185	7904	8694	9564	经纪业务净收入	385	351	379	417	438
交易性金融资产	22127	18627	20489	23563	27097	投行业务净收入	278	190	209	225	237
买入返售金融资产	1790	697	766	843	927	资管业务净收入	1029	905	1131	1187	1306
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	209	79	91	95	98
负债合计	32546	29988	32357	34865	37529	投资收益	187	592	1303	1694	1863
卖出回购金融资产款	12369	10202	11223	12906	14842	其他收入	441	293	293	293	293
代理买卖证券款	8033	7458	8204	9024	9927	营业支出	2141	2121	2979	3415	3697
应付债券	6132	5896	6485	7458	8577	营业外收支	(7)	(3)	(3)	(3)	(3)
所有者权益合计	15261	15293	15722	16185	16675	利润总额	464	364	513	588	637
其他综合收益	(125)	(78)	(78)	(78)	(78)	所得税费用	(1)	(23)	(33)	(38)	(41)
少数股东权益	649	472	1572	1618	1667	少数股东损益	64	57	80	92	100
归属于母公司所有者权益合计	14611	14821	14150	14566	15007	归属于母公司净利润	401	331	465	534	578
每股净资产(元)	3.48	3.53	3.37	3.47	3.57						
总股本(亿股)	42.02	42.02	42.02	42.02	42.02						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.10	0.08	0.11	0.13	0.14						
每股红利											
每股净资产	3.48	3.53	3.37	3.47	3.57						
ROIC											
ROE	2.76%	2.25%	3.21%	3.72%	3.91%						
收入增长	-19.77%	-4.70%	40.40%	14.66%	8.26%						
净利润增长率	-46.22%	-17.50%	40.75%	14.75%	8.30%						
资产负债率	68.08%	66.23%	67.30%	68.30%	69.24%						
P/E	56.10	70.12	50.66	44.14	40.76						
P/B	1.61	1.59	1.67	1.62	1.57						
EV/EBITDA											

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032