

2024年04月30日
第一创业(002797.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

证券 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

6.60元

股价(2024-04-29)

5.92元

交易数据

总市值(百万元)	24,878.21
流通市值(百万元)	24,463.81
总股本(百万股)	4,202.40
流通股本(百万股)	4,132.40
12个月价格区间	4.99/6.85元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.4	-0.9	10.1
绝对收益	9.8	8.8	0.0

张经纬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

哈滢

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123060044

haying@essence.com.cn

相关报告

Q1 业绩边际改善,“固收+”优势显著	2023-05-10
固收+资管持续突出,自营业务短期承压	2022-09-02

资管固收特色延续,北交所业务布局积极

■事件:公司披露 2023 年年报及 2024 年一季报,2023 年实现营业收入 24.9 亿元(YoY-4.7%),归母净利润 3.3 亿元(YoY-17.5%),加权平均 ROE 为 2.25%(YoY-0.51pct),EPS 为 0.08 元(YoY-20.0%);2024Q1 实现营业收入 6.7 亿元(YoY-2.7%),归母净利润 1.4 亿元(YoY+1.6%),加权平均 ROE 为 0.96%(同比持平),EPS 为 0.03 元(同比持平)。

■分业务条线来看:公司 2023 年经纪/投行/资管/信用/自营业务分别实现净收入 3.5 亿元/1.9 亿元/9.0 亿元/0.8 亿元/5.9 亿元,同比-9%/-32%/-12%/-62%/+217%;2024Q1 经纪/投行/资管/信用/自营业务分别实现净收入 0.8 亿元/0.7 亿元/2.3 亿元/0.1 亿元/2.3 亿元,同比-5%/+42%/-2%/-49%/+9%。

■资管积极布局公募 REITs,受托规模稳步增长。1)券商资管方面,公司打造 ESG、FOF 投资先发优势和 ABS 业务特色,布局公募 REITs 业务,持续运作以公募 REITs 为主要投资标的的资管产品“第一创业基础设施”系列,截至 2023 年末资管业务受托管理资金总额为 612 亿元,较上年末+11.25%。2)公募基金方面,公司控股子公司创金合信 2023 年末受托管理资金总额 9982 亿元,较上年末+18.90%,其中公募规模较上年末+31.74%。

■固收延续以交易为核心,债券交易量同比提升。1)固收销售方面,公司 2023 年固定收益各品种销售数量合计 5031 只,同比-8.38%;销售金额合计 1772 亿元,同比+2.26%。2)固收投资交易方面,公司现券交易量、交易活跃度和影响力稳步提升,2023 年在银行间和交易所市场的债券交易量为 7.95 万亿元,同比+14.38%。

■投行持续深化区域聚焦,积极把握北交所业务机遇。一创投行以北京总部为体,上海、深圳为两翼的“一体两翼”区域布局进一步夯实;京津冀、长三角、大湾区的区域聚焦战略规划逐步向重点区域周边拓展;将北交所发行上市业务作为工作重心,2023 年共有 6 单 IPO 项目通过交易所审核,2 单北交所项目已于 2024 年初发行上市。

■投资建议:维持买入-A 投资评级。公司在固定收益及资管业务板块具备鲜明特色,2023 年北京国管成为公司第一大股东,有望增强股东赋能。我们预计公司 2024 年-2026 年 EPS 分别为 0.09 元、0.10 元、0.12 元,给予 1.85x2024 年 P/B,对应 6 个月目标价为 6.60 元。

■风险提示:宏观经济下行/市场大幅波动/行业竞争加剧/政策变化风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,611	2,489	2,648	2,976	3,529
归母净利润	401	331	358	409	493
每股净资产(元)	3.48	3.53	3.57	3.63	3.68
每股收益(元)	0.10	0.08	0.09	0.10	0.12

估值水平	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
P/B	1.70	1.68	1.66	1.63	1.61
P/E	62.07	75.24	69.50	60.81	50.45

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测

利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,611	2,489	2,648	2,976	3,529
手续费及佣金净收入	1,775	1,525	1,643	1,882	2,166
其中：经纪收入	385	351	358	394	441
证券承销收入	278	190	186	205	225
资产管理收入	1,029	905	1,013	1,185	1,387
利息净收入	209	79	157	205	246
投资净收益	710	566	650	748	860
公允价值变动净收益	-292	187	62	-14	78
汇兑净收益	2	0	1	1	1
其他业务收入	208	132	135	155	179
营业支出	2,141	2,121	2,251	2,522	2,981
营业税金及附加	19	17	18	20	24
管理费用	2,086	2,084	2,211	2,477	2,928
资产减值损失 (含信用减值损失)	22	5	10	12	9
其他业务成本	14	16	12	12	20
营业利润	471	367	398	454	548
加：营业外收入	5	4	5	4	4
减：营业外支出	11	7	10	9	9
利润总额	464	364	394	451	543
减：所得税费用	-1	-23	-25	-29	-35
净利润	465	388	420	480	578
减：少数股东损益	64	57	62	70	85
归属于母公司所有者的净利润	401	331	358	409	493

资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	47,807	45,281	46,549	49,435	54,379
货币资金	8,757	7,848	8,052	8,535	9,303
其中：客户资金存款	6,322	5,514	5,651	5,991	6,530
结算备付金	2,026	2,658	2,727	2,890	3,150
其中：客户备付金	1,876	2,299	2,357	2,498	2,723
融出资金	6,117	7,185	7,329	7,842	8,626
金融投资	22,257	21,300	21,471	22,544	24,009
买入返售金融资产	1,790	697	836	962	1,154
长期股权投资	1,821	1,975	2,173	2,281	2,510
其他资产合计	5,039	3,618	3,962	4,381	5,626
总负债	32,546	29,988	31,068	33,708	38,428
应付短期融资款	637	51	71	142	170
交易性金融负债	1,774	781	787	826	880
卖出回购金融资产款	12,369	10,202	12,243	14,079	16,895
代理买卖证券款	8,033	7,458	7,645	8,103	8,832
应付职工薪酬	880	726	799	887	993
应付债券	6,132	5,896	6,073	6,558	7,083
其他负债合计	2,722	4,874	3,451	3,113	3,573
所有者权益	15,261	15,293	15,481	15,727	15,951
股本	4,202	4,202	4,202	4,202	4,202
少数股东权益	649	472	478	486	492
归属于母公司所有者权益合计	14,611	14,821	15,003	15,241	15,459

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034