

# 第一创业 (002797.SZ)

## 固收投资靓丽，利润优于同业

优于大市

### 核心观点

**第一创业发布 2024 年中报。**2024 年上半年，公司实现营业总收入 15.24 亿元，同比增长 5.47%；实现归母净利润 4.00 亿元，同比增长 26.56%；EPS 为 0.10 元/股，同比增长 25%；ROE 为 2.64%，同比上升 0.50pct。公司在第一大股东北京国管的赋能下，有望夯实“固收+资管”双轮驱动的业务优势，聚焦北交所业务，持续提升公司价值。

**债券交易活跃，投资业务增长超四成。**2024 年上半年，公司实现投资业务收入 5.66 亿元，同比增长 40.2%，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 4.69 万亿元，同比增长 28%；银行间市场做市交易量为 1.63 万亿元，同比增长 29%。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。

**延申固收投资边界，资管探索差异化发展。**公司实现资管业务收入 4.67 亿元，同比下降 0.83%。创金合信受托管理资金总额 9,106.17 亿元，较 2023 年末减少 875.63 亿元，降幅为 8.77%。其中，公募基金管理规模 1,524.21 亿元，较 2023 年末增加 383.62 亿元，增幅为 33.63%。基金子公司创金合信基金投资管理、金融科技实力强劲，后续有望拓展机构客户。

**战略聚焦北交所业务，投行储备丰富。**2024 年上半年，受市场 IPO 严监管影响，公司实现投行业务收入 1.54 亿元，同比下降 14.35%。同期，一创投行 2 单北交所 IPO 项目发行上市，募集资金 5.55 亿元；一创投行北交所上市家数及募集资金规模均排名首位。一创投行承销北交所债券规模达 14.10 亿元，排名行业首位。公司投行加大新三板业务，为北交所业务蓄力。

**完善投顾服务体系，拓展财富机遇。**受市场景气度影响，2024 年上半年，公司实现经纪业务收入 1.54 亿元，同比下降 14%；公司“一创智富通”累计注册用户超 14 万，同比增长 5%；金融产品销售规模 64.50 亿元，同比增长 7.69%；投顾签约客户、签约资产规模较 2023 年末增长 168.33%和 249.76%。公司聚焦财富管理，完善服务体系，推进财富管理高质量发展。

**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：**基于权益市场波动，IPO 持续趋紧张、监管新规对证券行业的影响，及公司中报数据，我们对公司 2024-2026 年归母净利润分别下调 8.96%、8.41%及 8.40%。预计 2024-2026 年公司归母净利润为 4.2/4.9/5.3 亿元，同比增长 28.5%/15.1%/8.3%，当前股价对应的 PE 为 50.4/43.8/40.5x，PB 为 1.5/1.5/1.4x。考虑到公司作为特色券商，“固收+资管”业务优势明显，我们对公司维持“优大于市”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	3,193	3,672	3,975
(+/-%)	-19.8%	-4.7%	28.3%	15.0%	8.3%
归母净利润(百万元)	401	331	425	489	530
(+/-%)	-46.2%	-17.5%	28.5%	15.1%	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%	2.9%	3.4%	3.6%
市盈率(PE)	51.0	63.8	50.4	43.8	40.5
市净率(PB)	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4

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

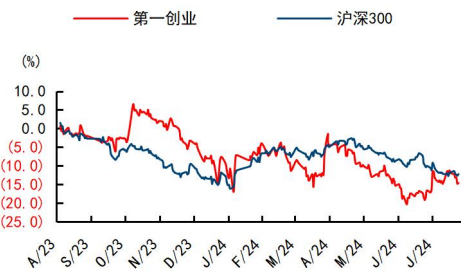
chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.10 元
总市值/流通市值	21432/21432 百万元
52 周最高价/最低价	6.72/4.75 元
近 3 个月日均成交额	149.69 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) - 受益债市向好，夯实“固收+资管”优势》——2024-04-27

《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



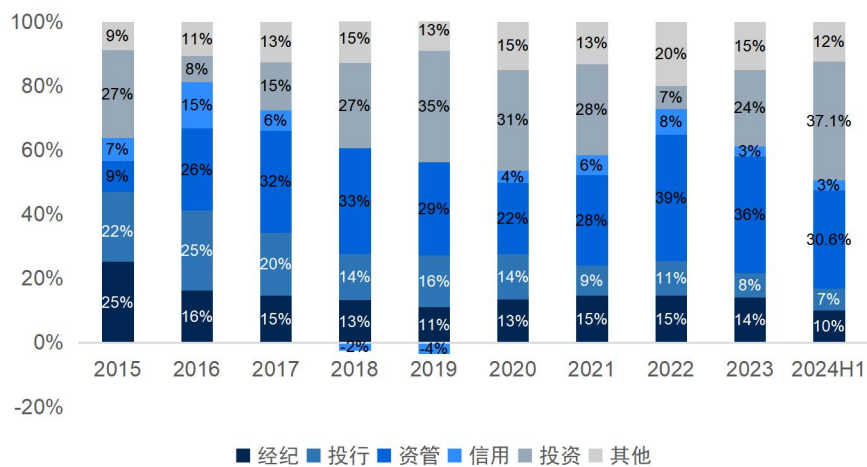
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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
<b>资产总计</b>	<b>47807</b>	<b>45281</b>	<b>48079</b>	<b>51050</b>	<b>54204</b>	<b>营业收入</b>	<b>2611</b>	<b>2489</b>	<b>3193</b>	<b>3672</b>	<b>3975</b>
货币资金	8757	7848	8633	9496	10446	手续费及佣金净收入	1775	1525	1581	1683	1822
融出资金	6117	7185	7904	8694	9564	经纪业务净收入	385	351	334	367	385
交易性金融资产	22127	18627	20489	23563	27097	投行业务净收入	278	190	175	189	198
买入返售金融资产	1790	697	766	843	927	资管业务净收入	1029	905	995	1045	1149
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	209	79	75	79	81
<b>负债合计</b>	<b>32546</b>	<b>29988</b>	<b>32404</b>	<b>34951</b>	<b>37656</b>	投资收益	187	592	1244	1617	1779
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	2721	3130	3388
应付债券	6132	5896	6485	7458	8577	营业外收支	-7	-3	-3	-3	-3
<b>所有者权益合计</b>	<b>15261</b>	<b>15293</b>	<b>15675</b>	<b>16099</b>	<b>16548</b>	<b>利润总额</b>	<b>464</b>	<b>364</b>	<b>468</b>	<b>539</b>	<b>583</b>
其他综合收益	-125	-78	-78	-78	-78	所得税费用	-1	-23	-30	-35	-38
少数股东权益	649	472	1567	1610	1655	少数股东损益	64	57	73	84	91
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>14611</b>	<b>14821</b>	<b>14107</b>	<b>14489</b>	<b>14893</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>401</b>	<b>331</b>	<b>425</b>	<b>489</b>	<b>530</b>
每股净资产(元)	3.48	3.53	3.36	3.45	3.54						
总股本(亿股)	42.02	42.02	42.02	42.02	42.02						

关键财务与估值指标					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.10	0.08	0.10	0.12	0.13
每股红利					
每股净资产	3.48	3.53	3.36	3.45	3.54
ROIC					
ROE	2.76%	2.25%	2.94%	3.42%	3.61%
收入增长	-19.77%	-4.70%	28.28%	15.00%	8.26%
净利润增长率	-46.22%	-17.50%	28.53%	15.10%	8.30%
资产负债率	68.08%	66.23%	67.40%	68.46%	69.47%
P/E	51.00	63.75	50.43	43.81	40.45
P/B	1.47	1.45	1.52	1.48	1.44
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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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