

固收特色鲜明，资管表现稳健

第一创业(002797)：2024年报及2025年一季报点评

评级：	增持	股票代码：	002797
上次评级：	增持	52周最高价/最低价：	11.38/4.75
目标价格：		总市值(亿元)	290.81
最新收盘价：	6.92	自由流通市值(亿元)	290.81
		自由流通股数(百万股)	4,202.40

事件概述

第一创业披露2024年年报及2025年一季报。2024年，公司实现营业总收入35.32亿元/yoy+41.91%，归母净利润9.04亿元/yoy+173.28%，归母扣非净利润8.96亿元/yoy+177.83%；期间公司总股本42.024亿股，基本每股收益0.215元/股。截至2024年末，公司总资产527.42亿元/yoy+16.48%，净资产163.06亿元/yoy+10.02%；每股净资产3.88元/股；杠杆率3.23倍，剔除了客户资金存款和备付金的杠杆率2.55倍；摊薄ROE 5.54%，较去年同期增加3.31个百分点。

2024年度利润分配方案：每10股派发现金股利0.64元(含税)。叠加2024年中期利润现金股利(每10股0.10元含税)，第一创业2024年度拟分配和已分配的现金股利合计约3.11亿元，占母公司2024年实现的可供分配利润的50.44%，占2024年合并报表归母净利润的34.41%。以2025-4-30收盘价，股息率为1.09%。

2025年第一季度，公司实现营业总收入6.61亿元/yoy-1.87%，归母净利润1.18亿元/yoy-17.59%，归母扣非净利润1.14亿元/yoy-18.23%；基本每股收益(非年化)0.028元/股。截至2025年一季度末，公司总资产540.68亿元，较上年度末+2.51%；净资产166.78亿元，较上年度末+2.28%；每股净资产3.97元/股；杠杆率3.24倍，剔除了客户资金存款和备付金的杠杆率2.6倍；摊薄ROE(非年化)0.71%，较去年同期减少-0.24个百分点。

分析判断：

► 固收业务特色鲜明，以交易为核心，投资与销售双翼并进。

2024年，第一创业加强一级销售、二级交易联动，推动数字化建设，推进以交易为核心的组织架构优化，打造客户交易全生命周期服务组织，持续提升客户服务能力和市场影响力。公司固收业务收入6.46亿元/yoy+47.33%，占营收18.29%。其中，手续费及佣金净收入6228.17万元，投资收益7.73亿元，公允价值变动1723.90万元。

在固收投资交易业务方面，公司采用利差交易、趋势交易、结构交易和做市交易相结合的策略，在银行间和交易所市场的债券交易量为7.40万亿元/yoy-6.94%，其中现券交易量为5.74万亿元/yoy+0.05%；回购交易量为1.66万亿元/yoy-25.08%；积极参与做市交易，银行间市场做市交易量为2.29万亿元/yoy-13.57%。

在固收销售业务方面，公司于2024年销售固定收益各品种数量合计4,857只/yoy-3.46%；销售金额合计1,984.00亿元/yoy+11.96%。第一创业具有32个全国省市地方政府债承销商资格。根据中国证券业协会发布的《2024年证券公司债券(含企业债券)承销业务专项统计》，公司“地方政府债券实际中标金额”为223.10亿元，行业排名第12名。根据北交所发布的《2024年证券公司参与北交所地方政府债券发行业务承销数据统计》，公司“北交所公开招标发行地方政府债券实际中标金额”为41.20亿元，行业排名第1名。

► 收入结构中自营和资管收入占比超65%，以资管为核心的战略规划已见成效。

2024年，第一创业经纪/投行/资管/信用/自营(投资净收益+公允价值变动)/其他业务分别实现净收入3.8亿元/2.78亿元/9.21亿元/1.04亿元/16.02亿元/1.76亿元，同比+8.08%/+46.4%/+1.77%/+31.75%/+112.88%/+78.96%；分别贡献调整后营收的10.8%/7.9%/26.17%/2.95%/45.53%/5.01%。

2025 年第一季度，公司的经纪/投行/资管/信用/自营/其他业务分别实现净收入 1.23 亿元/0.61 亿元/2.45 亿元/0.18 亿元/1.87 亿元/0.1 亿元，同比+46.88%/-5.75%/+8.36%/+29.71%/-27.43%/-25.73%；分别贡献调整后营收的 18.67%/9.35%/37.24%/2.79%/28.38%/1.5%。

公司按照“成为有固定收益特色的、以资产管理业务为核心的证券公司”这一战略目标，资管业务打造“固收+”、FOF 和 ESG 产品体系；布局（生态环保、能源、产业园和物流仓储等）公募 REITs 业务，培育 ABS 业务特色。截至 2024 年末，公司资管业务受托管理资金总额 536.38 亿元/yoy-12.34%。

第一创业持有 51.07% 创金合信基金。截至 2024 年末，创金合信设立并在存续期的产品 490 只，其中私募资产管理计划 392 只，证券投资基金 98 只；受托管理资金总额 6,322.97 亿元/yoy-36.66%。其中，公募基金管理规模 1,457.54 亿元/yoy+27.79%。创金合信固定收益类公募基金近三年收益率行业排名第 32/144 名。

▶ 股东背景进一步增强。

2022 年 9 月，第一创业的原第一大股东北京首创集团以非公开协议转让的方式向北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”）转让其持有的 11.0576% 股权，转让价格 8.08 元/股。北京国管直接/间接持有第一创业 20.87% 股权，是公司第一大股东，进一步增强了公司的股东背景，通过强化股东赋能与战略协同，支持公司发展。北京首创集团目前持有 56.77% 首创证券股份有限公司。

投资建议

公司致力于打“成为有固定收益特色的、以资产管理业务为核心的证券公司”，资管业务表现稳健，特色化发展路线清晰。我们维持 2025/2026 年营收预测 32.50/32.71 亿元，新增 2027 年营收预测 33.10 亿元；维持 2025/2026 年净利润预测 9.29/9.41 亿元，新增 2027 年净利润预测 9.69 亿元。相应地，维持 2025-2026 年 EPS 预测 0.221/0.224 元，新增 2027 年 EPS 预测 0.231 元。对应 2025 年 5 月 6 日收盘价 6.92 元/股，PE 分别为 31.31/30.92/30.00 倍，PB 分别为 1.77/1.69/1.62 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

股债市场大幅波动影响自营投资收益；市场交易萎缩；股票市场波动股票质押业务风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,488.69	3,531.61	3,250.25	3,271.33	3,309.89
YoY (%)	-4.70	41.91	-7.97	0.65	1.18
归母净利润(百万元)	330.66	903.63	928.69	940.51	969.42
YoY (%)	-17.50	173.28	2.77	1.27	3.07
ROE (%)	2.23	5.54	5.66	5.46	5.41
每股收益(元)	0.08	0.22	0.22	0.22	0.23
每股净资产(元)	3.53	3.88	3.91	4.10	4.26
市盈率	87.95	32.18	31.31	30.92	30.00
市净率	1.96	1.78	1.77	1.69	1.62

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (单位:百万元) 单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,847.91	11,904.00	11,646.52	12,210.79	13,133.47
其中:客户资金存款	5,513.62	8,580.96	8,838.51	9,266.74	9,966.96
结算备付金	2,657.50	2,790.51	1,760.09	1,845.37	1,984.81
其中:客户备付金	2,299.05	2,536.19	1,554.60	1,629.92	1,753.08
融出资金	7,185.22	7,590.33	6,558.89	6,876.67	7,396.29
金融投资	21,300.16	23,731.62	22,645.02	23,742.17	25,536.18
交易性金融资产	18,626.53	18,690.68	18,821.53	19,733.43	21,224.53
其他债权投资	63.42	930.75	27.22	28.53	30.69
其他权益工具投资	2,610.21	4,110.19	3,796.27	3,980.20	4,280.95
衍生金融资产	-	22.55	30.59	32.07	34.49
买入返售金融资产	696.81	571.93	567.92	595.44	640.43
应收款项	194.73	305.26	340.21	356.69	383.64
长期股权投资	1,975.21	1,991.61	2,057.88	2,157.58	2,320.62
固定资产	196.41	180.80	185.96	194.97	209.71
无形资产	936.80	913.76	964.40	1,011.12	1,087.53
递延所得税资产	694.81	625.67	672.86	705.46	758.76
投资性房地产	285.70	275.51	292.03	306.18	329.32
其他资产	274.55	345.76	523.60	548.96	590.44
资产总计	45,281.20	52,742.46	49,501.32	51,899.65	55,821.31
短期借款	-	-	-	-	-
应付短期融资款	50.70	511.58	-	-	-
拆入资金	3,416.25	4,307.35	3,157.44	3,310.42	3,560.56
交易性金融负债	780.62	1,706.46	1,363.88	1,429.96	1,538.01
衍生金融负债	3.14	0.67	4.82	5.05	5.44
卖出回购金融资产款	10,202.42	9,294.13	8,013.34	8,401.58	9,036.43
代理买卖证券款	7,458.05	10,970.61	10,348.17	10,849.53	11,669.35
其他负债	707.32	542.76	556.14	583.08	627.14
负债合计	29,988.12	35,930.38	32,555.99	34,132.53	37,340.23
股本	4,202.40	4,202.40	4,202.40	4,202.40	4,202.40
资本公积	6,066.16	6,066.16	6,066.21	6,066.23	6,066.22
盈余公积	512.08	600.17	795.80	936.88	1,082.29
未分配利润	2,495.80	2,911.84	3,055.01	3,333.07	3,619.68
一般风险准备	1,622.39	1,845.38	2,211.64	2,504.63	2,806.63
归属母公司权益	14,820.91	16,305.77	16,421.63	17,218.04	17,909.92
负债及股东权益	45,281.20	52,742.46	49,501.32	51,899.65	55,821.31

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

利润表 (单位:百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,488.69	3,531.61	3,250.25	3,271.33	3,309.89
代理买卖证券业务净收入	351.32	379.70	275.15	247.64	235.26
证券承销业务净收入	189.78	277.84	222.61	227.06	231.61
受托客户资产管理业务净收入	904.53	920.56	945.69	955.14	964.69
利息净收入	78.70	103.69	47.22	48.16	49.13
投资净收益	565.52	1,559.42	1,163.84	1,187.12	1,210.86
公允价值变动净收益	186.78	42.08	329.48	336.07	342.79
汇兑净收益	0.45	0.35	0.50	0.50	1.50
其他业务收入	114.04	190.99	209.38	213.56	217.84
营业支出	2,121.42	2,440.14	2,223.17	2,237.59	2,263.97
营业税金及附加	17.07	22.63	22.75	22.90	23.17
管理费用	2,083.62	2,314.18	2,177.67	2,191.79	2,217.63
信用减值损失	5.21	64.30	3.25	3.27	3.31
其他业务成本	15.53	14.69	19.50	19.63	19.86
营业利润	367.27	1,091.46	1,027.08	1,033.74	1,045.93
净利润	387.55	963.32	1,057.23	1,064.08	1,073.62
所得税	-23.41	125.17	-34.14	-34.37	-34.67
归属母公司净利润	330.66	903.63	928.69	940.51	969.42

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.70	41.91	-7.97	0.65	1.18
归母净利润 (%)	-17.50	173.28	2.77	1.27	3.07
盈利能力					
总资产收益率ROA (%)	0.86	1.83	2.14	2.05	1.92
净资产收益率ROE (%)	2.23	5.54	5.66	5.46	5.41
每股指标 (元)					
每股收益	0.08	0.22	0.22	0.22	0.23
每股净资产	3.53	3.88	3.91	4.10	4.26
估值分析					
PE	87.95	32.18	31.31	30.92	30.00
PB	1.96	1.78	1.77	1.69	1.62

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。