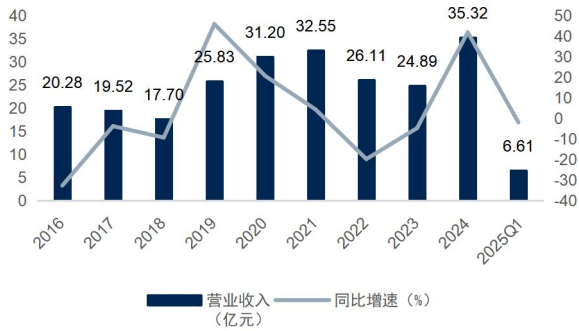
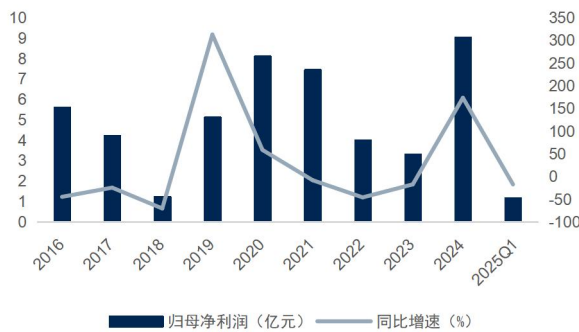


图1：第一创业营业收入及增速（单位：亿元）


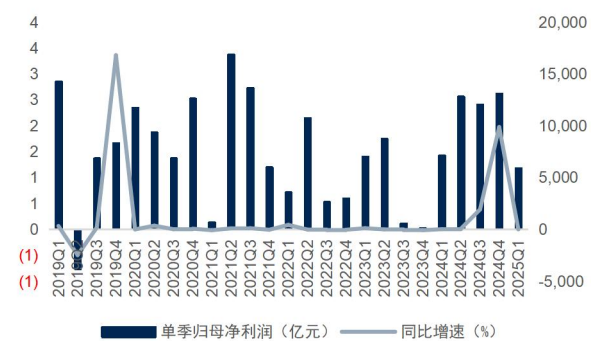
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：第一创业加权平均 ROE 变动趋势


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：第一创业归母净利润及增速（单位：亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：第一创业单季归母净利润及增速（单位：亿元）


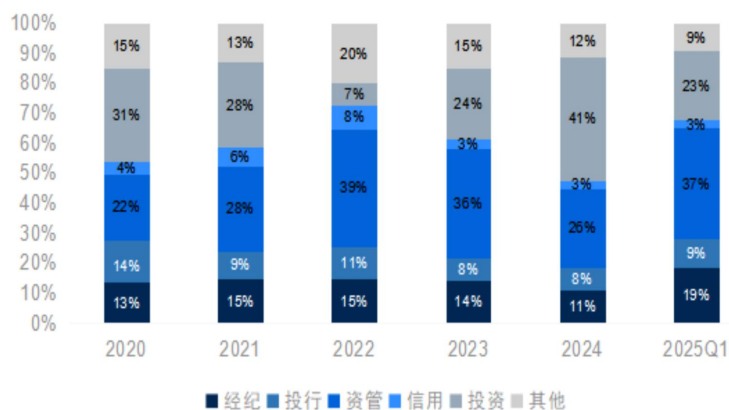
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：第一创业 TPL 资产配置规模（单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1	2024
债券	107.68	133.80	122.72	133.80	176.17	149.21	139.63	150.66
公募基金	8.73	9.20	14.28	17.82	25.27	15.30	12.62	12.66
股票	5.16	7.05	14.83	5.52	7.42	7.92	8.26	5.47
银行理财	-	-	-	1.00	4.00	4.85	2.90	8.90
券商资管	-	2.78	1.10	3.05	2.49	2.15	1.94	2.28
其他	0.14	4.58	-	-	-	-	-	6.34
合计	121.71	158.41	159.78	168.86	221.27	186.27	172.15	186.91

资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

图 5：第一创业主营业务结构



资料来源：公司公告、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）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总计	45281	52742	56001	59461	63135	营业收入	2489	3532	4076	4405	4698
货币资金	7848	11904	13094	14404	15844	手续费及佣金净收入	1525	1624	1728	1864	1987
融出资金	7185	7590	8349	9184	10103	经纪业务净收入	351	380	418	439	460
交易性金融资产	18627	18691	21494	24718	28426	投行业务净收入	190	278	295	309	322
买入返售金融资产	697	572	629	692	761	资管业务净收入	905	921	967	1063	1148
可供出售金融资产	0	0	0	100	200	利息净收入	79	104	112	118	123
负债合计	29988	35930	38397	41059	43923	投资收益	592	1441	1873	2060	2225
卖出回购金融资产款	10202	9294	10688	12291	14135	其他收入	293	363	363	363	363
代理买卖证券款	7458	10971	12068	13274	14602	营业支出	2121	2440	3057	3348	3618
应付债券	5896	6619	7612	8753	10066	营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
所有者权益合计	15293	16812	17604	18402	19212	利润总额	364	1088	1016	1054	1078
其他综合收益	(78)	680	680	680	680	所得税费用	(23)	125	(65)	(68)	(69)
少数股东权益	472	506	1760	1840	1921	少数股东损益	57	60	159	165	168
归属于母公司所有者权益合计	14821	16306	15844	16562	17291	归属于母公司净利润	331	904	923	957	979
每股净资产(元)	3.53	3.88	3.77	3.94	4.11						
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	0.08	0.22	0.22	0.23	0.23						
每股红利											
每股净资产	3.53	3.88	3.77	3.94	4.11						
ROIC											
ROE	2.25%	5.81%	5.74%	5.91%	5.78%						
收入增长	-4.70%	41.91%	15.41%	8.07%	6.66%						
净利润增长率	-17.50%	173.28%	2.09%	3.76%	2.23%						
资产负债率	66.23%	68.12%	68.56%	69.05%	69.57%						
P/E	94.88	34.50	34.57	33.32	32.60						
P/B	2.15	1.96	2.01	1.93	1.84						
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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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