

2023年05月10日
 第一创业(002797.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

证券 III

Q1 业绩边际改善，“固收+”优势显著

■事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022A 实现营业收入 26 亿元 (YoY-20%)，归母净利润 4 亿元 (YoY-46%)，加权平均 ROE 2.76% (YoY-2.50pct)，EPS 0.10 元 (YoY-44%)；2023Q1 实现营业收入 6.9 亿元 (YoY+30%)，归母净利润 1.4 亿元 (YoY+96%)，加权平均 ROE 0.96% (YoY+0.46pct)，EPS 0.034 元 (YoY+100%)。其中，2022 年业绩主受自营拖累，资管业务仍逆势实现净收入同比+12%的增长；23Q1 自营显著回暖，带动业绩同比改善。

■分业务条线来看：公司 2022A 经纪/投行/资管/信用/自营业务分别实现净收入 3.9 亿元/2.8 亿元/10.3 亿元/2.1 亿元/1.9 亿元，同比 -19%/-9%/+12%/+5%/-80%，占比 18%/13%/49%/10%/9%。公司 2023Q1 经纪/投行/资管/信用/自营业务分别实现净收入 0.9 亿元/0.5 亿元/2.3 亿元/0.3 亿元/2.1 亿元，同比 -8%/-40%/-7%/-38%/+904%，占比 15%/8%/38%/5%/35%。

■资管业务 22 年同比+12%，“固收+”优势显著。公司“固收+”特色突出，2022 年实现资管业务净收入逆势增长 12%，23Q1 同比小幅-7%，看好公司持续以客户为中心丰富投资品种和产品线，强化资管业务竞争力及业绩表现。1) 券商资管方面，公司持续提升主动管理能力和产品创设能力，截至 2022 年末资管业务受托管理资金总额为 550 亿元，较年初-5.91%。2) 公募基金方面，公司控股子公司创金合信 2022 年末受托管理资金总额 8,395 亿元，较年初+4%。

■固收业务稳步向交易驱动模式转型，交易活跃度提升。1) 固收销售方面，公司继续巩固地方政府债销售优势，2022 年全国省市地方政府债承销商资格新增 4 个至 33 个，在团数量行业领先。2) 固收投资交易方面，公司 2022 年在银行间和交易所市场的债券交易量为 9,511 亿元，同比+77%；银行间市场做市交易量为 24,286 亿元，同比+95%。

■投行业务夯实区域+产业聚焦，定增承销排名相对靠前。一创投行坚持“聚焦区域、聚焦产业”，区域方面初步形成北京、上海和深圳“一体两翼”的布局，产业方面深耕医疗大健康、军工和新材料行业。据 Wind 统计，一创投行 2022 年股票主承销金额/定增承销规模行业排名第 25 名/第 14 名。

■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，我们预计公司 2023 年-2025 年分别实现 EPS 为 0.13 元、0.14 元、0.16 元，6 个月目标价为 6.7 元，对应 2023 年 P/B 为 1.78x。

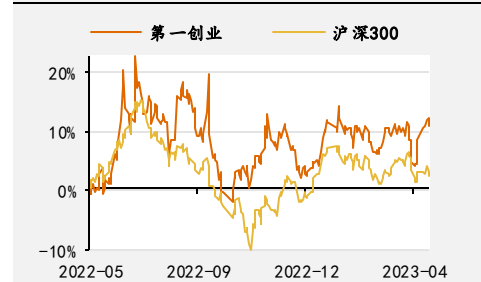
■风险提示：宏观经济下行/市场大幅波动/行业竞争加剧/政策变化风险。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	6.7 元
股价 (2023-05-10)	6.06 元

交易数据

总市值(百万元)	25,466.54
流通市值(百万元)	25,042.34
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	5.35/6.71 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.6	3.3	7.8
绝对收益	1.0	0.7	9.8

张经纬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

相关报告

固收+资管持续突出，自营业务短期承压 2022-09-02

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,255	2,611	3,489	3,791	4,178
归母净利润	745	401	547	607	684
每股净资产(元)	3.43	3.48	3.76	3.98	4.14
每股收益(元)	0.18	0.10	0.13	0.14	0.16

估值水平	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/B	1.77	1.74	1.61	1.52	1.46
P/E	34.18	63.50	46.57	41.93	37.23

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表及预测

利润表

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,255	2,611	3,489	3,791	4,178
手续费及佣金净收入	1,790	1,775	1,921	2,157	2,426
其中：经纪收入	475	385	404	437	472
证券承销收入	306	278	295	318	344
资产管理收入	920	1,029	1,132	1,302	1,497
利息净收入	199	209	251	301	346
投资净收益	1,340	710	1,278	1,342	1,409
公允价值变动净收益	-158	-292	-126	-192	-203
汇兑净收益	-1	2	0	0	1
其他业务收入	85	207	166	182	200
营业支出	15,525	2,141	2,846	3,077	3,375
营业税金及附加	170	19	25	28	30
管理费用	12,744	2,086	2,773	2,998	3,288
资产减值损失（含信用减值损失）	78	22	107	69	66
其他业务成本	2,534	14	-60	-18	-10
营业利润	978	471	642	713	803
加：营业外收入	6	5	21	11	12
减：营业外支出	11	11	9	10	10
利润总额	973	464	633	703	791
减：所得税费用	149	-1	-1	-2	-2
净利润	824	465	634	704	793
减：少数股东损益	79	64	87	97	109
归属于母公司所有者的净利润	745	401	547	607	684

资产负债表

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产	43,147	47,807	51,153	54,223	57,476
货币资金	8,937	8,757	9,370	9,932	10,429
其中：客户资金存款	7,086	6,322	6,638	6,682	6,547
结算备付金	2,155	2,026	2,269	2,496	2,746
其中：客户备付金	2,004	1,876	1,970	1,950	1,932
融出资金	7,482	6,117	6,423	7,065	7,772
金融投资	17,052	22,257	23,815	25,482	27,011
衍生金融资产	0	5	6	7	9
买入返售金融资产	1,105	1,790	2,041	1,645	1,825
长期股权投资	1,773	1,821	2,094	2,304	2,534
固定资产	181	199	239	263	289
其他资产合计	4,462	4,835	4,897	5,029	4,862
总负债	28,158	32,546	34,661	36,741	39,313
应付短期融资款	589	637	764	917	1,101
交易性金融负债	501	1,774	2,129	2,555	3,065
衍生金融负债	0	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	9,897	12,369	13,606	12,926	12,279
代理买卖证券款	8,743	8,033	9,640	10,604	11,664
应付职工薪酬	989	880	1,056	1,288	1,572
应付债券	4,189	6,132	6,745	6,948	7,156
其他负债合计	3,250	2,721	722	1,504	2,476
所有者权益	14,989	15,261	16,492	17,482	18,163
股本	4,202	4,202	4,202	4,202	4,202
少数股东权益	570	649	701	743	772
归属于母公司所有者权益合计	14,419	14,611	15,791	16,738	17,391

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

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 ■■■

安信证券股份有限公司 (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 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信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。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

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