

第一创业 (002797.SZ)

增持-A(维持)

固收+资管特色突出，投资业务拖累业绩

2022年9月5日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 公司上半年实现营业收入 13.28 亿元，同比下降 9.08%；实现归母净利润 2.87 亿元，同比下降 18.34%。加权平均 ROE 为 1.97%，同比下降 0.53 个百分点。

事件点评

➢ **投资业务影响公司业绩。**上半年归母净利润下降主要因投资业务，投资净收益+公允价值变动（除去联营合营投资收益）同比减少 2.83 亿元。二季度市场回暖，实现净利润 2.48 亿元，环比增加 298%。

➢ **资管业务表现亮眼，公募基金规模同比上涨。**公司致力于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。2022H1 资管业务净收入 5.82 亿元，同比增长 22%。其中，母公司资管业务上半年净收入 0.7 亿元，同比上涨 8%。公募基金收入同比上涨 19%至 4.2 亿元，占比资管收入 72%。创金合信受托管理资金总额 7,741.16 亿元，较 2021 年末下降幅度为 4.51%。公募基金受托管理金额同比上涨 28.46%至 888.41 亿元。截至 2022 年 6 月 30 日，创金合信权益类基金近三年、近两年收益率分别为 180.94%和 86.22%，行业排名第 4 名和第 6 名。

➢ **固收业务向交易驱动模式稳步推进。**上半年固收业务实现营收 2.07 亿元，同比上升 32.24%。上半年固收销售产品数量为 3182 只，同比上升 22.06%，销售总金额同比下降 32.13%至 912.68 亿元。交易方面，上半年公司交易活跃度稳定提升，银行间和交易所市场债券交易量 2.6 万亿元，同比增长 42.04%；银行间市场做市交易量 8619.46 亿元，同比增长 67.18%。

➢ **投行业务收入持正增长，绿色金融服务持续发展。**上半年，投行业务实现营收 0.98 亿元，同比上升 89.45%；净收入 1.37 亿元，同比上涨 7.6%。股权融资方面，上半年第一创业完成 IPO 项目，定向增发项目，可转债均一单，总承销金额为 47.11 亿元（行业排名 21）。债券融资业务方面，公司债项目完成 15 单，总承销额为 59.64 亿元。公司顺应金融政策发展趋势，持续推进“国网租赁 2022 低碳转型债券”等新型债券业务，为客户提供绿色金融服务。

投资建议

➢ 预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入 28.57 亿元/32.73 亿元/37.21 亿元，增长-12.22%/14.56%/13.68%；归母净利润 6.94 亿元/8.09 亿元/9.28 亿元，增长-6.86%/15.50%/14.79%；PB 分别为 1.62/1.38/1.30，维持“增持-A”评级。

市场数据：2022 年 9 月 2 日

收盘价（元）：	5.96
年内最高/最低（元）：	8.50/5.03
流通 A 股/总股本（亿）：	41.32/42.02
流通 A 股市值（亿）：	246.29
总市值（亿）：	250.46

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.07
摊薄每股收益：	0.07
每股净资产（元）：	3.60
净资产收益率：	2.19

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351-8686794

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

➤ 二级市场大幅波动，监管政策影响，重大风险事件。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	32.55	28.57	32.73	37.21
YoY(%)	4.32%	-12.22%	14.56%	13.68%
净利润(亿元)	7.45	6.94	8.09	9.28
YoY(%)	-8.29%	-6.86%	16.50%	14.79%
每股收益(EPS)	0.18	0.17	0.19	0.22
净资产	144.19	154.38	181.47	192.89
每股净资产	3.43	3.67	4.32	4.59
ROE(%)	5.17%	4.50%	4.46%	4.81%
P/E(倍)	33.11	36.08	30.97	26.98
P/B(倍)	1.74	1.62	1.38	1.30

数据来源：Wind，山西证券研究所

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
1、资产				
货币资金	94.46	113.35	128.98	149.72
金融投资	170.52	184.17	202.58	226.89
应收票据及账款	2.86	2.88	3.03	3.18
混业经营类资产	111.13	131.14	163.92	196.71
流动资产合计	378.98	431.54	498.52	576.50
长期股权投资	17.73	19.71	22.27	26.28
投资性房地产	3.24	3.24	3.24	3.24
固定资产	2.59	2.61	2.64	2.67
无形资产	9.08	9.99	11.18	12.86
商誉	0.10	0.10	0.10	0.10
其他非流动资产	19.75	20.74	21.78	22.87
非流动资产合计	52.49	56.39	61.21	68.01
资产总计	431.47	487.93	559.73	644.51
2、负债				
短期借款	3.67	4.32	5.58	7.00
交易性金融负债	5.01	4.42	3.73	2.73
应付票据及账款	12.80	17.28	25.30	37.95
混业经营类负债	186.40	212.50	233.75	268.81
其他流动负债	10.83	14.00	18.02	21.68
流动负债合计	218.72	252.53	286.37	338.17
长期借款	9.68	11.62	17.43	23.36
应付债券	41.89	36.30	30.18	26.25
长期应付款	0.21	0.26	0.47	0.66
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	11.09	16.26	26.02	43.20
非流动负债合计	62.87	64.44	74.10	93.47
负债合计	281.58	316.96	360.47	431.64
3、股东权益				
股本	42.02	42.02	42.02	42.02
资本公积金	60.66	60.66	60.66	60.66
历史留存收益	41.51	68.28	96.57	110.19
归母净利润	144.19	154.38	181.47	192.89
少数股东权益	5.70	16.58	17.79	19.98
股东权益合计	149.89	170.97	199.25	212.88
负债和股东权益	431.47	487.93	559.73	644.51

利润表

单位:亿元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	32.55	28.57	32.73	37.21
手续费及佣金净收入	17.90	17.81	19.13	20.81
其中:代理买卖证券业务净收入	4.75	5.02	5.40	5.65
证券承销业务净收入	3.06	4.64	5.50	6.23
受托客户资产管理业务净收入	9.20	8.15	8.23	8.93
利息净收入	1.99	1.96	2.23	2.53
投资净收益	13.40	8.28	10.82	13.25
其他业务收入	0.47	0.52	0.55	0.62
营业支出	22.77	18.32	20.89	23.55
利润总额	9.73	10.25	11.84	13.66
所得税	1.49	2.56	2.96	3.41
净利润	8.24	7.69	8.88	10.24
减:少数股东损益	0.79	0.75	0.79	0.96
归属母公司股东净利润	7.45	6.94	8.09	9.28
现金流量表				
经营性现金净流量	12.31	11.23	12.82	14.45
投资性现金净流量	-5.02	-2.40	-2.57	-2.72
筹资性现金净流量	-1.03	2.37	3.66	5.40
汇率变动影响	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
现金流量净额	6.24	11.20	13.91	17.12

财务预测简表

营业收入	32.55	28.57	32.73	37.21
增长率(%)	4.32%	-12.22%	14.56%	13.68%
归母净利润	7.45	6.94	8.09	9.28
增长率(%)	-8.29%	-6.86%	16.50%	14.79%
每股收益(EPS)	0.18	0.17	0.19	0.22
净资产	144.19	154.38	181.47	192.89
每股净资产	3.43	3.67	4.32	4.59
净资产收益率(ROE)	5.17%	4.50%	4.46%	4.81%
市盈率(P/E)	33.11	36.08	30.97	26.98
市净率(P/B)	1.74	1.62	1.38	1.30

数据来源: Wind、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

