

2022年04月20日

第一创业 (002797.SZ)

公募快速增长，资管+固收特色发展

■事件：公司披露2021年报，实现营业收入33亿元 (YoY+4%)，归母净利润7亿元 (YoY-8%)，ROE 5.26% (YoY-2.05pct.)，EPS 0.18元 (YoY-14%)。

■整体来看：1) 投资拖累下业绩表现不及行业水平，归母净利润同比-8%至7亿元，ROE 5.26%，同期证券行业净利润+21%，ROE 7.83%；2) 公司杠杆倍数2.27倍，提升0.04倍，同期证券行业为3.38；3) 按传统五大板块业务划分，投资、资管收入贡献最高，分别达28%，其余经纪、投行、信用业务分别占15%、9%、6%；信用、资管、经纪业务实现正增长，分别同比+64%、+34%、+14%，投资、投行分别-5%、-32%。

■资管业务深入发展，公募基金规模快速增长：1) 券商资管领域，公司持续提升主动管理能力，收缩通道类业务，截至2021年底，公司券商资管业务受托资金总额584亿元，较2020年减少137亿元。2) 公募基金领域，公司控股子公司创金合信基金 (持股51%) 规模快速增长，截至2021年底创金合信受托管理资金总额8107亿元，同比+43%，其中专户资管规模7416亿元，同比+40%。2021年创金合信实现净利润1.5亿元，同比+60%。另外公司参股银华基金 (持股26%)，2021年银华基金实现净利润9.2亿元，同比+11%。

■固定收益业务特色发展，向交易驱动转型：1) 固定收益产品销售板块，2021年公司销售固定收益产品5878只，同比+14%，销售固定收益产品金额2619亿元，同比-9%。2) 固定收益投资交易业务板块，2021年公司债券交易量39339亿元，同比+11%，做市交易量12441亿元，同比+32%。另外公司债券通交易量实现突破，开拓了“北向通”业务领域。

■经纪业务转型财富管理，代销规模同比大增：1) 投行业务板块，2021年公司完成IPO 2单、定向增发3单，总承销金额31亿元；完成公司债项目27单、企业债2单，总承销金额120亿元。2) 经纪业务板块，公司持续推动向财富管理转型，2021年公司新增客户数18.8万，同比+28%；日均资产2146亿元，同比+18%。3) 信用业务板块，截至2021年底，公司两融规模73亿元，同比+29%，融资余额份额同比+12%。4) 金融产品销售板块，2021年公司金融产品销售规模93亿元，同比+71%，其中权益类42亿元，同比+32%。

■投资建议：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2022年-2024年归母净利润分别为10、11、13亿元。给予公司目标价6.8元，对应1.8x2022E PB。

■风险提示：宏观经济下行、流动性大幅收紧、行业竞争加剧

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	3,120	3,255	4,072	4,418	4,881
同比增长	21%	4%	25%	9%	10%
归母净利润(百万元)	813	745	1,015	1,146	1,315
同比增长	58%	-8%	36%	13%	15%
每股净资产(元)	3.31	3.43	3.77	3.96	4.16
每股收益(元)	0.19	0.18	0.24	0.27	0.31
PB	1.67	1.61	1.46	1.39	1.33
PE	28.54	31.12	22.85	20.23	17.64

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

证券

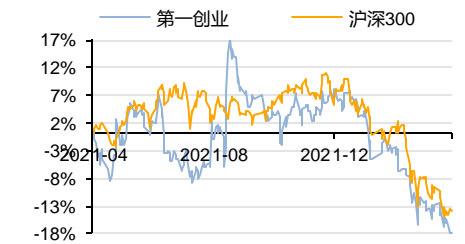
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**6.80元**
股价 (2022-04-20) **5.52元**

交易数据

总市值(百万元)	23,407.37
流通市值(百万元)	23,017.47
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	5.57/7.96元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.8	-2.86	-5.71
绝对收益	-7.78	-20.66	-19.57

张经纬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

021-35082392

相关报告

- 第一创业：Q3 业绩增长显著，盈利能力持续改善/张经纬 2021-10-30
- 第一创业：经纪业务显著增长，固收投研优势突出/张经纬 2021-04-02

财务报表预测

利润表 (单位: 百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,120	3,255	4,072	4,418	4,881
手续费及佣金净收入	1,769	1,790	2,187	2,442	2,731
其中: 经纪收入	418	475	570	673	794
证券承销收入	447	306	337	367	400
资产管理收入	687	920	1,012	1,103	1,203
利息净收入	121	199	229	251	276
投资收益	1,109	1,340	1,474	1,621	1,783
公允价值变动	72	-158	89	1	-23
营业支出	2,123	2,277	2,763	2,938	3,181
营业税金及附加	23	25	23	24	24
信用及其他减值损失	222	78	205	141	173
业务及管理费用	1,867	2,164	2,626	2,792	3,023
营业利润	997	978	1,309	1,480	1,700
利润总额	1,046	973	1,325	1,496	1,716
减: 所得税	167	149	203	229	263
净利润	879	824	1,122	1,267	1,454
减: 少数股东损益	66	79	107	121	139
归属于母公司所有者的净利润	813	745	1,015	1,146	1,315

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

资产负债表 (单位: 百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,857	8,937	9,383	8,726	9,015
结算备付金	2,539	2,155	2,262	2,319	2,245
融出资金	5,763	7,482	7,856	8,642	9,506
交易性金融资产	15,978	16,886	18,575	20,432	22,475
买入返售金融资产	3,228	1,105	1,160	1,392	1,671
资产总计	40,636	43,147	47,462	49,835	52,327
代理买卖证券款	8,020	8,743	10,492	11,541	12,695
应付职工薪酬	932	989	1,187	1,448	1,767
负债合计	26,201	28,158	30,974	32,523	34,149
股本	4,202	4,202	4,202	4,202	4,202
归属于母公司所有者权益合计	13,928	14,419	15,861	16,654	17,487
所有者权益合计	14,435	14,989	16,488	17,312	18,178

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 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。

■ 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。

■ 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： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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