

# 第一创业 (002797.SZ)

固收构筑壁垒，资管特色发力

增持

## 核心观点

**公司股权结构多元，大股东北京国管入主带来新空间。**2023年5月，北京国有资本运营管理有限公司（简称“北京国管”）以非公开协议转让方式受让首创集团持有的公司11.06%股权，成为公司第一大股东。多元分散的股权结构使公司具有混合所有制企业的优势，有利于公司保持灵活的市场化经营机制。未来，公司通过第一大股东北京国管强化股东赋能与战略协同，夯实业务优势。

**“固收+资管”双轮驱动，构建机构客户服务能力。**(1) **业务机会：**随着我国债券市场发展，固收资产的多元配置成为券商发展模式的成长点，券商将通过服务银行自营、理财、保险等机构客户拓展多种收入来源。(2) **战略导向：**公司坚持“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”的战略方向，坚持“以交易为核心，投资与销售为两翼”的定位，以销售业务提升对各类机构的服务深度，具体来看，一是自营投资在市场保持交易活跃度，二是着力发展FICC大固收体系，发力资本中介和代客业务，三是发展资管业务和基金业务，通过科技赋能等方式构建机构客户信任。(3) **业务构建初见成效：**2018-2022年的营业收入中，资管占比接近35%，2022年占比更是高达48%；固定收益业务长期维持在10%以上，2022年的占比为11%。2023年上半年，资管和固收业务占比分别为40%、19%，公司“固收+资管”业务优势突出，显著高于同业。

**北交所业务有望实现二次成长。**北交所将IPO、做市、交易、直投业务融为一炉，当前全行业竞争格局未定型，中小券商有成长机会。随着公司第一大股东变更为北京国管，一创投行将在股东支持下，强化北交所项目储备和发行，重点布局各类硬科技企业、创新成长企业。

**盈利预测：**预计公司2023-2025年每股收益为0.11/0.14/0.15元，归母净利润分别为4.59/5.91/6.45亿元，归母净利润增速分别为14.6%/28.6%/9.2%，未来一年合理估值区间6.04-6.58元/股，相对目前股价有9.9%-19.6%的溢价空间，在全面注册制和财富管理的大背景下，我们首次覆盖给予“增持”评级。

**风险提示：**二级市场大幅波动风险；固定收益业务受宏观因素影响的风险；资产管理业务面临监管政策变动的风险；资本市场全面深化基础性制度改革推进不及预期的风险；投资收益大幅波动的风险；境外监管风险。

| 盈利预测和财务指标   | 2021  | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 3,255 | 2,611  | 2,988 | 3,830 | 4,181 |
| (+/-%)      | 4.3%  | -19.8% | 14.4% | 28.2% | 9.2%  |
| 归母净利润(百万元)  | 745   | 401    | 459   | 591   | 645   |
| (+/-%)      | -8.3% | -46.2% | 14.6% | 28.6% | 9.2%  |
| 摊薄每股收益(元)   | 0.2   | 0.1    | 0.11  | 0.14  | 0.15  |
| 净资产收益率(ROE) | 5.3%  | 2.8%   | 3.1%  | 3.9%  | 4.1%  |
| 市盈率(PE)     | 30.9  | 55.6   | 50.9  | 39.6  | 36.2  |
| 市净率(PB)     | 1.62  | 1.60   | 1.56  | 1.52  | 1.47  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·深度报告

### 非银金融·证券 II

**证券分析师：孔祥** 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn S0980523060004  
**证券分析师：陈莉** 0755-81981575 chenli@guosen.com.cn S0980522080004  
**证券分析师：林珊珊** 0755-81981576 lins@guosen.com.cn S0980518070001

### 基础数据

投资评级 增持(首次评级)  
 合理估值 6.04 - 6.58元  
 收盘价 5.77元  
 总市值/流通市值 24248/23844百万元  
 52周最高价/最低价 7.13/4.79元  
 近3个月日均成交额 224.84百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

# 内容目录

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>公司概况</b>                    | <b>5</b>  |
| 基本情况                           | 5         |
| 股权结构多元化                        | 6         |
| 重要子公司                          | 7         |
| 管理层背景                          | 7         |
| <b>行业分析</b>                    | <b>8</b>  |
| 行业格局：“综合性头部券商领先”与“中小券商差异化”发展并行 | 8         |
| 固收成为新赛道                        | 8         |
| 总资产规模增长                        | 8         |
| ROE 有望企稳                       | 9         |
| <b>公司分析：“固收+资管”业务双轮驱动</b>      | <b>10</b> |
| 行业地位：公司立足固收赛道                  | 10        |
| 发展趋势：“固收+资管”双轮驱动业务发展           | 13        |
| 固收业务：销售投资两端发力                  | 13        |
| 资管业务：营收占比约 40%，发展稳健            | 15        |
| <b>投行业务：蓄力开发北交所 IPO 业务</b>     | <b>20</b> |
| 股权融资：市场 IPO 发行承压 总承销金额下降       | 20        |
| 债券融资：总承销金额增长超三成                | 20        |
| 北交所业务：蓄力开发北交所 IPO 项目           | 21        |
| 股权投资：一创投资和创新资本差异化发展            | 21        |
| <b>经纪、信用及自营业务</b>              | <b>22</b> |
| 经纪业务：持续向财富管理转型                 | 22        |
| 信用业务：业务需持续提升                   | 22        |
| 自营业务：积极发展新三板做市业务               | 23        |
| <b>盈利预测</b>                    | <b>24</b> |
| 核心假设                           | 24        |
| 未来 3 年盈利预测                     | 26        |
| 盈利预测的敏感性分析                     | 26        |
| <b>估值与投资建议</b>                 | <b>27</b> |
| 相对估值                           | 27        |
| 相对估值的敏感性分析                     | 28        |
| 投资建议                           | 28        |
| <b>风险提示</b>                    | <b>29</b> |
| <b>附表：财务预测与估值</b>              | <b>30</b> |

## 图表目录

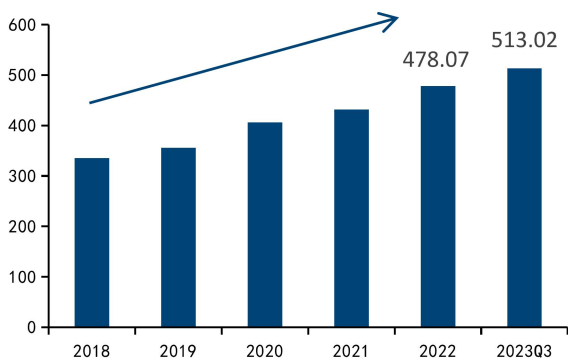
|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 1: 第一创业历年总资产 (亿元)                 | 5  |
| 图 2: 第一创业历年净资产 (亿元)                 | 5  |
| 图 3: 第一创业分支机构 (家)                   | 6  |
| 图 4: 第一创业与行业 ROE 对比图                | 9  |
| 图 5: 第一创业与行业杠杆对比图                   | 9  |
| 图 6: 第一创业历年营收 (亿元)                  | 12 |
| 图 7: 第一创业历年归母净利润 (亿元)               | 12 |
| 图 8: 第一创业历年营收结构 (亿元) (传统分类)         | 12 |
| 图 9: 第一创业历年营收占比 (%) (传统分类)          | 12 |
| 图 10: 第一创业历年营收结构 (亿元) (内部分类)        | 13 |
| 图 11: 第一创业历年营收占比 (%) (内部分类)         | 13 |
| 图 12: 第一创业固收业务收入贡献占比                | 14 |
| 图 13: 第一创业固收业务收入增长趋势                | 14 |
| 图 14: 第一创业资管业务收入贡献占比                | 15 |
| 图 15: 第一创业资管业务收入增长趋势                | 15 |
| 图 16: 第一创业受托管理资产总规模 (亿元)            | 16 |
| 图 17: 创金合信历年总资产 (亿元)                | 17 |
| 图 18: 创金合信历年净资产 (亿元)                | 17 |
| 图 19: 创金合信历年营业收入 (亿元)               | 17 |
| 图 20: 创金合信历年净利润 (亿元)                | 17 |
| 图 21: 创金合信在资管业务中占比超八成               | 18 |
| 图 22: 创金合信受托管理资金总额 (亿元)             | 18 |
| 图 23: 创金合信公募基金管理规模 (亿元) 及同比 (%)     | 19 |
| 图 24: 创金合信私募资产管理规模 (亿元) 及同比 (%)     | 19 |
| 图 25: 创金合信资产配置理念                    | 19 |
| 图 26: 第一创业股权总承销金额 (亿元) 及市场份额 (%)    | 20 |
| 图 27: 第一创业债券募集资金 (亿元) 及市场份额 (%)     | 21 |
| 图 28: 第一创业经纪业务收入贡献占比                | 22 |
| 图 29: 第一创业利息收入贡献占比                  | 23 |
| 图 30: 第一创业自营收入贡献占比                  | 23 |
| 图 31: 第一创业自营权益类及非权益类及其衍生品/净资本 (%)   | 23 |
| 图 32: 第一创业交易性金融资产 (亿元) 及其他债权投资 (亿元) | 24 |

|   |    |
|---|----|
| 表1: 第一创业前十大股东 (截至 2023 年 9 月末)          | 6  |
| 表2: 第一创业重要子公司                           | 7  |
| 表3: 公司高管背景与工作经历                         | 7  |
| 表4: 43 家上市券商总资产规模比较                     | 8  |
| 表5: 2023 年前三季度上市证券公司营业收入排名 (亿元)         | 10 |
| 表6: 2023 年前三季度上市证券公司归母净利润排名 (亿元)        | 11 |
| 表7: 创金合信股东明细                            | 16 |
| 表8: 营业收入预测 (单位: 亿元)                     | 25 |
| 表9: 营业支出预测 (单位: 亿元)                     | 26 |
| 表10: 第一创业核心财务指标预测                       | 26 |
| 表11: 归属母公司净利润增速及 ROE 对资管业务的年复合增长率的敏感性分析 | 27 |
| 表12: 归属母公司净利润增速及 ROE 对投资收益率的敏感性分析       | 27 |
| 表13: 第一创业核心财务指标预测                       | 27 |
| 表14: 第一创业估值对 EPS 和 PB 的敏感性分析            | 28 |

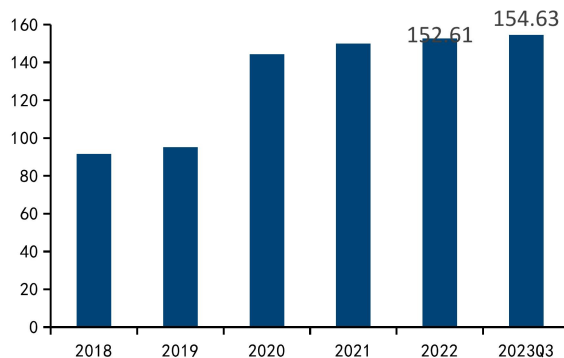
## 公司概况

### 基本情况

公司的前身是成立于 1992 年的佛山证券公司。1997 年通过与中国人民银行脱钩改制并增资扩股，更名为“佛山证券有限责任公司”。2002 年 4 月，增资扩股后更名为“第一创业证券有限责任公司”。2008 年 8 月和 2011 年 8 月，实现两次增资扩股。2012 年 2 月，第一创业证券有限责任公司变更为股份有限公司，2016 年 5 月，在深交所 IPO 上市。2017 年 5 月，以 21.89 亿股本为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股，转增完成后，公司股本由 21.89 亿股增至 35.024 亿股。2020 年 7 月，公司非公开发行股票 7 亿股并在深交所上市，公司注册资本由 35.024 亿元增至 42.024 亿元。截至 2023 年 9 月末，公司总资产和净资产分别为 513.02 亿元、154.63 亿元，呈持续增长态势。

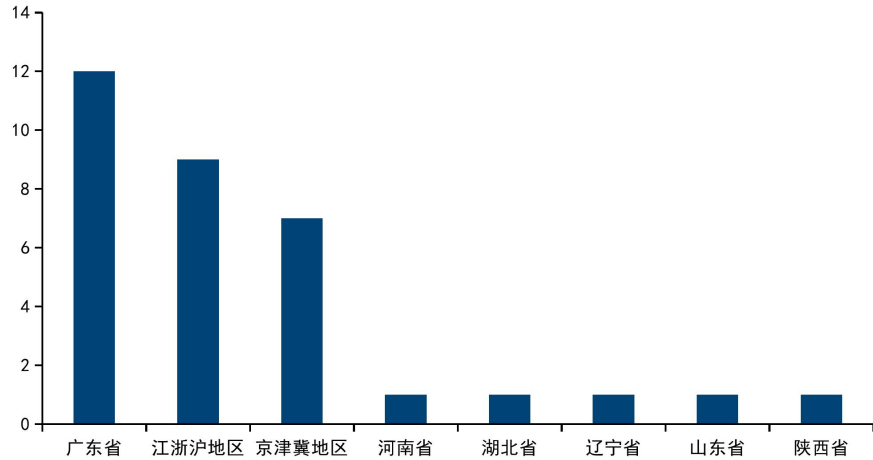
 图1: 第一创业历年**总资产** (亿元)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

 图2: 第一创业历年**净资产** (亿元)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

截至 2022 年末，公司共有 57 家分支机构，其中 24 家分公司、33 家证券营业部。从营业部的分布来看，广东省有 12 家，江浙沪地区有 9 家，京津冀地区有 7 家，河南省、湖北省、辽宁省、山东省、陕西省各 1 家。

**图3: 第一创业分支机构 (家)**


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理 (截至 2022 年末)

### 股权结构多元化

**公司股权结构多元化。**2023 年 5 月 30 日, 北京国有资本运营管理有限公司 (简称北京国管) 以非公开协议转让方式受让首创集团持有股份完成过户登记, 成为公司第一大股东。未来, 公司有望通过北京国管强化股东赋能与战略协同, 促进公司价值进一步提升。

截至 2023 年 9 月末, 公司持股比例排名前五的股东为北京国管、北京京国瑞国企改革发展基金 (有限合伙)、北京首农食品集团有限公司、华熙昕宇投资有限公司和浙江航民实业集团有限公司, 企业性质涵盖国有、民营和集体所有制, 仍处于无控股股东, 无实际控制人的情形。多元的股权结构使公司具有混合所有制企业的优势, 为公司形成有效制衡的法人治理结构和灵活的市场化经营机制提供了坚实保障, 有利于公司持续健康发展。

**表1: 第一创业前十大股东 (截至 2023 年 9 月末)**

| 排名 | 股东名称                     | 持股数量(股)              | 占总股本比例(%)    |
|----|--------------------------|----------------------|--------------|
| 1  | 北京国有资本运营管理有限公司           | 464,686,400          | 11.06        |
| 2  | 北京京国瑞国企改革发展基金(有限合伙)      | 210,119,900          | 4.99         |
| 3  | 北京首农食品集团有限公司             | 210,119,900          | 4.99         |
| 4  | 华熙昕宇投资有限公司               | 209,880,966          | 4.99         |
| 5  | 浙江航民实业集团有限公司             | 123,586,269          | 2.94         |
| 6  | 北京首都创业集团有限公司             | 70,000,000           | 1.67         |
| 7  | 国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金 | 67,393,724           | 1.60         |
| 8  | 香港中央结算有限公司               | 67,261,015           | 1.60         |
| 9  | 西藏乾宁创业投资有限公司             | 58,337,938           | 1.39         |
| 10 | 华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金 | 47,961,917           | 1.14         |
|    | <b>合计</b>                | <b>1,529,348,029</b> | <b>36.37</b> |

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 重要子公司

**公司重要子公司。**截至 2023 年 6 月末，公司拥有全资子公司 4 家，即一创期货、一创投行、一创投资、创新资本；拥有控股子公司 1 家，即创金合信（公募基金）。

其中**一创期货**从事期货业务，主要包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询等业务；**一创投行**从事投资银行业务，主要包括股权融资、债权融资、并购重组、结构化融资、新三板推荐挂牌及相关财务顾问等业务；**一创投资**从事私募股权基金管理业务，设立和管理私募股权投资基金；**创新资本**从事另类投资业务，使用自有资金对非上市公司进行股权投资；**创金合信**从事公募基金和私募资产管理等业务。

表2: 第一创业重要子公司

| 名称               | 设立时间            | 注册资本       | 持股比例   | 业务性质        |
|------------------|-----------------|------------|--------|-------------|
| 第一创业期货有限责任公司     | 1993 年 3 月 31 日 | 17,000 万元  | 100%   | 期货经纪        |
| 第一创业投资管理有限公司     | 2010 年 4 月 6 日  | 110,000 万元 | 100%   | 私募股权基金管理    |
| 第一创业证券承销保荐有限责任公司 | 2011 年 5 月 26 日 | 40,000 万元  | 100%   | 证券承销与保荐     |
| 深圳第一创业创新资本管理有限公司 | 2014 年 7 月 30 日 | 300,000 万元 | 100%   | 另类投资        |
| 创金合信基金管理有限公司     | 2014 年 7 月 9 日  | 26,096 万元  | 51.07% | 公募基金及私募资产管理 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 管理层背景

公司新任董事长吴礼顺是北京国管党委书记、董事长，有助于公司同第一大股东保持良好的战略协同。同时，公司董事、总裁王芳在公司任职 19 年，历任公司首席律师、法律合规部总经理、合规总监、副总裁、常务副总裁等，对公司的战略规划、各项业务以及监管法规均非常熟悉。

表3: 公司高管背景与工作经历

| 姓名  | 职务        | 出生年份   | 从业经历  |
|-----|-----------|--------|---|
| 吴礼顺 | 董事长       | 1975 年 | 现任公司董事长。1997 年 7 月至 2001 年 9 月在毕马威华振会计师事务所任职，2001 年 9 月至 2008 年 6 月在北京大岳咨询有限责任公司任职，2008 年 6 月至 2013 年 2 月任北京市基础设施投资有限公司计划财务部副经理、融资计划部经理，2013 年 2 月至 2017 年 3 月任北京首都创业集团有限公司副总经理，2017 年 3 月至 2021 年 2 月任北京首都创业集团有限公司党委常委，副总经理，2017 年 4 月至 2018 年 4 月任中国人民银行调查统计司副司长（挂职），2019 年 3 月至 2020 年 7 月任河北省住房和城乡建设厅副厅长（挂职），2021 年 2 月至 2022 年 4 月任北京市人民政府国有资产监督管理委员会党委委员，副主任，2022 年 4 月至 2023 年 12 月任北京国有资本运营管理有限公司党委副书记，董事，总经理，2023 年 12 月至今任北京国有资本运营管理有限公司党委书记，董事长，现任公司董事长。 |
| 王芳  | 董事、<br>总裁 | 1977 年 | 现任公司董事、总裁。2000 年 6 月至 2004 年 9 月任大鹏证券有限责任公司法律支持部经理，2004 年 10 月至今历任公司首席律师，法律合规部总经理，合规总监，副总裁，常务副总裁，总裁。2016 年 8 月至 2019 年 2 月兼任银华基金管理股份有限公司监事会主席，现任公司第四届董事会董事、总裁，兼任第一创业证券承销保荐有限责任公司执行董事、深圳第一创业创新资本管理有限公司董事、银华基金管理股份有限公司董事、深圳市第一创业公益基金会副理事长。  |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司多元化的股权结构有利于管理层施展特色战略。公司当前战略定位是“成为有固定收益特色，资产管理业务为核心”的证券公司。

## 行业分析

### 行业格局：“综合性头部券商领先”与“中小券商差异化”发展并行

从市场整体情况来看，近二十年来，证券行业由通道手续费业务（如经纪、承销费）转向资本中介（信用做市交易）和资本投资（直投）业务，当前已形成“综合性头部券商领先”“中小券商差异化发展”的行业竞争格局。

### 固收成为新赛道

随着资本市场改革持续深化，我国金融制度也不断完善，股权融资和债权融资持续发展并日趋成熟，直接融资占比持续提升，金融脱媒是未来经济发展的必然趋势。

在资管产品中，稳健的投资产品对投资者具有较大的吸引力。低风险的固收投资常作为“底仓”叠加其他策略为投资者提供收益。根据中基协数据显示，截至2023年三季度末，我国基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约67.60万亿，其中，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模达6.12万亿，固定收益类的投资与资产规模占比较高。相比海外，我国债券产品进一步丰富，如ABS、MBS。未来，在居民财富转移、资管新规实施、理财产品净值化转型等趋势下，固收产品将有更大的市场发展空间，成为新的赛道。

### 总资产规模增长

截至到2023年前三季度，43家上市券商总资产规模共计115,831亿元，较年初增长3.09%；而第一创业总资产规模为781.03亿元，较年初增长5.70%，超行业平均。

表4: 43家上市券商总资产规模比较

| 证券公司 | 2022年     | 2023年前三季度 | 较年初增长(%) |
|------|-----------|-----------|----------|
| 中信证券 | 13,082.89 | 14,128.21 | 7.99%    |
| 国泰君安 | 8,606.89  | 8,793.24  | 2.17%    |
| 中国银河 | 8,465.67  | 8,680.56  | 2.54%    |
| 华泰证券 | 7,536.08  | 7,361.73  | -2.31%   |
| 中信建投 | 6,252.16  | 6,763.23  | 8.17%    |
| 中金公司 | 6,172.56  | 6,689.18  | 8.37%    |
| 海通证券 | 6,487.64  | 6,248.74  | -3.68%   |
| 广发证券 | 6,116.62  | 6,240.17  | 2.02%    |
| 申万宏源 | 6,131.17  | 6,129.73  | -0.02%   |
| 招商证券 | 5,099.55  | 5,225.42  | 2.47%    |
| 东方证券 | 3,943.31  | 4,092.59  | 3.79%    |
| 浙商证券 | 3,680.67  | 3,568.78  | -3.04%   |
| 光大证券 | 2,458.59  | 2,776.61  | 12.93%   |
| 中泰证券 | 2,583.54  | 2,478.45  | -4.07%   |
| 方正证券 | 1,816.12  | 2,067.35  | 13.83%   |
| 国元证券 | 1,988.94  | 2,021.70  | 1.65%    |
| 信达证券 | 1,589.85  | 1,597.13  | 0.46%    |
| 东兴证券 | 1,359.57  | 1,552.34  | 14.18%   |
| 华安证券 | 1,369.61  | 1,469.79  | 7.31%    |
| 国联证券 | 1,294.81  | 1,349.50  | 4.22%    |
| 中原证券 | 1,256.92  | 1,197.52  | -4.73%   |
| 华林证券 | 1,002.41  | 1,151.47  | 14.87%   |



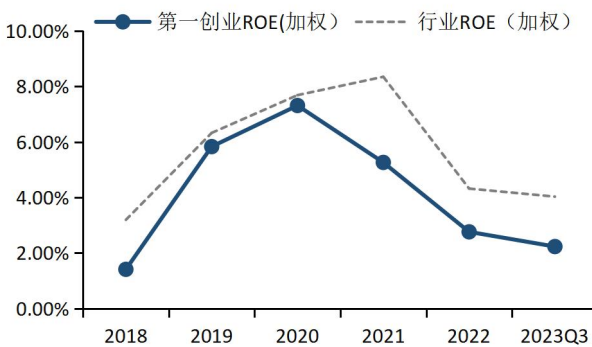
|      |            |            |         |
|------|------------|------------|---------|
| 红塔证券 | 1,021.80   | 1,055.93   | 3.34%   |
| 东北证券 | 982.08     | 985.12     | 0.31%   |
| 长城证券 | 1,017.53   | 963.13     | -5.35%  |
| 国海证券 | 956.65     | 959.81     | 0.33%   |
| 长江证券 | 743.82     | 898.83     | 20.84%  |
| 山西证券 | 977.47     | 892.16     | -8.73%  |
| 西部证券 | 809.94     | 875.91     | 8.14%   |
| 国信证券 | 788.99     | 841.19     | 6.62%   |
| 第一创业 | 738.89     | 781.03     | 5.70%   |
| 国金证券 | 829.09     | 778.81     | -6.06%  |
| 太平洋  | 657.50     | 727.50     | 10.65%  |
| 财通证券 | 643.31     | 647.91     | 0.71%   |
| 兴业证券 | 738.41     | 646.95     | -12.39% |
| 东吴证券 | 516.61     | 553.07     | 7.06%   |
| 中银证券 | 501.83     | 525.97     | 4.81%   |
| 南京证券 | 478.07     | 513.02     | 7.31%   |
| 华西证券 | 438.43     | 444.08     | 1.29%   |
| 西南证券 | 397.32     | 422.60     | 6.36%   |
| 财达证券 | 461.44     | 402.04     | -12.87% |
| 首创证券 | 207.43     | 180.19     | -13.13% |
| 天风证券 | 153.24     | 152.71     | -0.35%  |
| 合计   | 112,355.44 | 115,831.39 | 3.09%   |

资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

## ROE 有望企稳

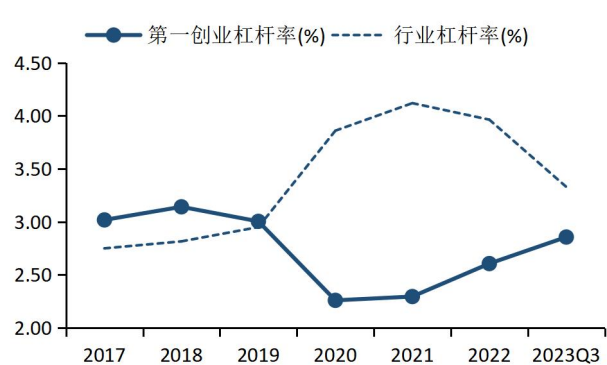
后续杠杆增加有空间，ROE 有望企稳。从 ROE 来看，第一创业 2018 年到 2023 年前三季度，ROE 均低于行业平均水平。从 2019 年到 2023 年前三季度，公司 ROE 分别为：5.83%、7.31%、5.26%、2.76%和 2.23%，可见公司 2022 年和 2023 年前三季度 ROE 仍处于低位位置。从杠杆率来看，2020 年至今，公司杠杆率明显小于行业平均，但从趋势看来，公司杠杆率在持续提升，公司 ROE 水平提升有望依靠后续杠杆水平提高。

图4：第一创业与行业 ROE 对比图



资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

图5：第一创业与行业杠杆对比图



资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

## 公司分析：“固收+资管”业务双轮驱动

### 行业地位：公司立足固收赛道

经营资质较为齐全，具有良好的业务发展基础。2023年，公司经营稳健，资产管理业务、固定收益业务、投资银行业务、证券经纪及信用业务等各项业务稳步发展。

2023年前三季度，公司实现营业收入19.13亿元，同比增长0.05%；实现归母净利润3.28亿元，同比下降3.67%。公司实现经纪、投行、资管、信用、投资业务收入2.67/1.53/6.98/0.89/4.30亿元，在营收中的占比为13.95%/8.02%/36.47%/4.65%/22.50%，同比-9.53%/-18.28%/-6.10%/-43.62%/127.37%。

2023年前三季度，公司营业收入位居行业第35位，较2022年末下降1位。

表5: 2023年前三季度上市证券公司营业收入排名（亿元）

| 排名 | 证券代码      | 证券简称 | 营业收入（亿元） |
|----|-----------|------|----------|
| 1  | 600030.SH | 中信证券 | 458.07   |
| 2  | 601688.SH | 华泰证券 | 272.29   |
| 3  | 601211.SH | 国泰君安 | 270.29   |
| 4  | 601881.SH | 中国银河 | 254.83   |
| 5  | 600837.SH | 海通证券 | 225.74   |
| 6  | 601066.SH | 中信建投 | 183.84   |
| 7  | 000776.SZ | 广发证券 | 180.14   |
| 8  | 601995.SH | 中金公司 | 174.66   |
| 9  | 000166.SZ | 申万宏源 | 162.83   |
| 10 | 600999.SH | 招商证券 | 148.71   |
| 11 | 600958.SH | 东方证券 | 136.95   |
| 12 | 601878.SH | 浙商证券 | 126.22   |
| 13 | 002736.SZ | 国信证券 | 124.43   |
| 14 | 600918.SH | 中泰证券 | 92.76    |
| 15 | 601377.SH | 兴业证券 | 88.56    |
| 16 | 601555.SH | 东吴证券 | 80.36    |
| 17 | 601788.SH | 光大证券 | 77.55    |
| 18 | 002673.SZ | 西部证券 | 57.23    |
| 19 | 601901.SH | 方正证券 | 56.68    |
| 20 | 000783.SZ | 长江证券 | 51.49    |
| 21 | 600109.SH | 国金证券 | 50.28    |
| 22 | 601108.SH | 财通证券 | 49.55    |
| 23 | 000728.SZ | 国元证券 | 49.34    |
| 24 | 000686.SZ | 东北证券 | 48.55    |
| 25 | 002939.SZ | 长城证券 | 31.47    |
| 26 | 000750.SZ | 国海证券 | 30.28    |
| 27 | 601198.SH | 东兴证券 | 30.08    |
| 28 | 601059.SH | 信达证券 | 27.39    |
| 29 | 600909.SH | 华安证券 | 27.20    |
| 30 | 601162.SH | 天风证券 | 25.97    |
| 31 | 002926.SZ | 华西证券 | 25.89    |
| 32 | 601456.SH | 国联证券 | 25.07    |
| 33 | 002500.SZ | 山西证券 | 24.74    |
| 34 | 601696.SH | 中银证券 | 22.04    |
| 35 | 002797.SZ | 第一创业 | 19.13    |
| 36 | 600369.SH | 西南证券 | 18.85    |
| 37 | 601990.SH | 南京证券 | 17.73    |
| 38 | 600906.SH | 财达证券 | 17.61    |
| 39 | 601375.SH | 中原证券 | 14.77    |
| 40 | 601136.SH | 首创证券 | 12.98    |

|    |           |      |       |
|----|-----------|------|-------|
| 41 | 601099.SH | 太平洋  | 10.35 |
| 42 | 601236.SH | 红塔证券 | 8.76  |
| 43 | 002945.SZ | 华林证券 | 7.53  |

资料来源：Wind，国信经济研究所整理

2023 年前三季度，公司实现归母净利润 3.28 亿元，同比下降 3.67%，位居行业第 39 位，较 2022 年末下降 4 位。

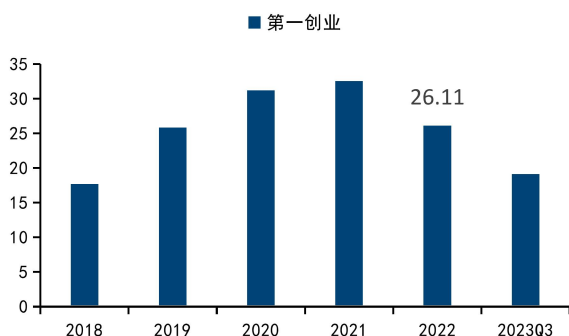
表6: 2023 年前三季度上市证券公司归母净利润排名（亿元）

| 排名 | 证券代码      | 证券简称 | 归母净利润（亿元） |
|----|-----------|------|-----------|
| 1  | 600030.SH | 中信证券 | 164.14    |
| 2  | 601688.SH | 华泰证券 | 95.86     |
| 3  | 601211.SH | 国泰君安 | 86.27     |
| 4  | 601881.SH | 中国银河 | 66.03     |
| 5  | 600999.SH | 招商证券 | 64.02     |
| 6  | 000776.SZ | 广发证券 | 58.10     |
| 7  | 601066.SH | 中信建投 | 56.91     |
| 8  | 002736.SZ | 国信证券 | 48.74     |
| 9  | 601995.SH | 中金公司 | 46.08     |
| 10 | 600837.SH | 海通证券 | 43.62     |
| 11 | 601788.SH | 光大证券 | 43.58     |
| 12 | 000166.SZ | 申万宏源 | 43.47     |
| 13 | 600958.SH | 东方证券 | 28.57     |
| 14 | 601901.SH | 方正证券 | 19.36     |
| 15 | 600918.SH | 中泰证券 | 18.93     |
| 16 | 601555.SH | 东吴证券 | 17.46     |
| 17 | 601377.SH | 兴业证券 | 15.81     |
| 18 | 601108.SH | 财通证券 | 15.01     |
| 19 | 000728.SZ | 国元证券 | 14.26     |
| 20 | 601878.SH | 浙商证券 | 13.30     |
| 21 | 600109.SH | 国金证券 | 12.36     |
| 22 | 002939.SZ | 长城证券 | 12.13     |
| 23 | 000783.SZ | 长江证券 | 12.00     |
| 24 | 601059.SH | 信达证券 | 10.86     |
| 25 | 600909.SH | 华安证券 | 9.59      |
| 26 | 002673.SZ | 西部证券 | 8.76      |
| 27 | 601696.SH | 中银证券 | 8.10      |
| 28 | 601456.SH | 国联证券 | 7.27      |
| 29 | 000686.SZ | 东北证券 | 5.76      |
| 30 | 600369.SH | 西南证券 | 5.70      |
| 31 | 601990.SH | 南京证券 | 5.68      |
| 32 | 600906.SH | 财达证券 | 5.54      |
| 33 | 601198.SH | 东兴证券 | 4.70      |
| 34 | 601136.SH | 首创证券 | 4.60      |
| 35 | 601162.SH | 天风证券 | 4.24      |
| 36 | 000750.SZ | 国海证券 | 3.92      |
| 37 | 002926.SZ | 华西证券 | 3.73      |
| 38 | 002500.SZ | 山西证券 | 3.38      |
| 39 | 002797.SZ | 第一创业 | 3.28      |
| 40 | 601099.SH | 太平洋  | 2.51      |
| 41 | 601236.SH | 红塔证券 | 2.15      |
| 42 | 601375.SH | 中原证券 | 2.08      |
| 43 | 002945.SZ | 华林证券 | 1.87      |

资料来源：Wind，国信经济研究所整理

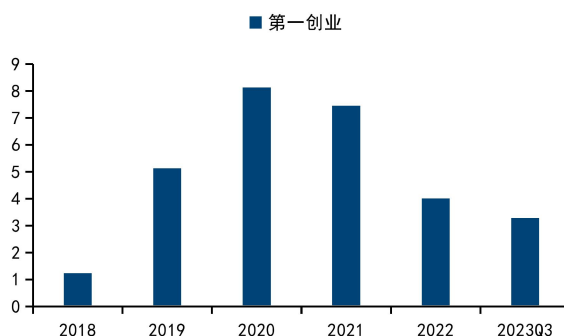
2018 年到 2023 年前三季度营业收入排名分别为：33、34、36、36、34、35 位；归母净利润分别为：36、35、33、38、35、39 位。

图6: 第一创业历年营收 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 第一创业历年归母净利润 (亿元)



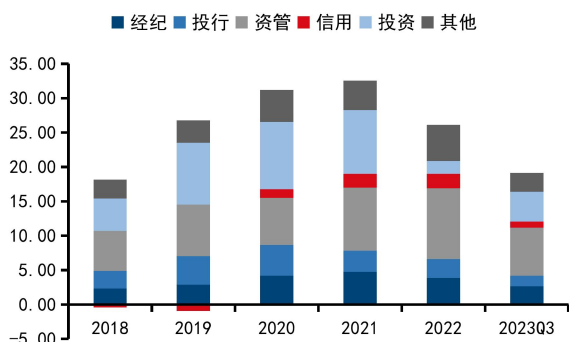
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**营业结构情况。从传统分类来看，**从公司历年的营收构成来看，资管业务成为公司营收的重要来源。2022 年实现营业收入和归母净利润分别为 26.11 亿元、4.01 亿元，同比分别为-19.77%、-46.22%，主因在于 2022 年 A 股景气度下降。2022 年营业收入构成中：经纪、资管、投行、信用、自营占比分别为 14.72%/39.40%/10.66%/7.99%/7.15%。

2023 年前三季度，公司实现营业收入 19.13 亿元，同比增长 0.05%；实现归母净利润 3.28 亿元，同比下降 3.67%。公司实现经纪、投行、资管、信用、自营收入 2.67/1.53/6.98/0.89/4.30 亿元，在营收中的占比为 13.95%/8.02%/36.47%/4.65%/22.50%，同比-9.53%/-18.28%/-6.10%/-43.62%/127.37%。

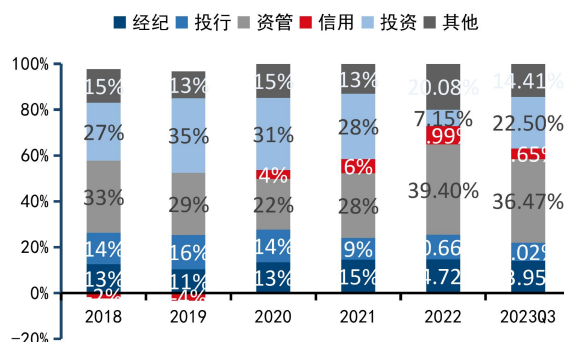
其他业务板块中，投资银行业务通过全资子公司一创投行经营股权融资、债权及结构化融资和财务顾问业务等；证券经纪及信用业务主要包括证券经纪、证券投资咨询、融资融券和期货业务等；私募股权基金管理及其他投资业务通过全资子公司一创投资和信创资本分别从事私募基金管理业务和另类投资业务；自营投资及交易业务主要包括权益类证券投资、权益类衍生品多策略投资和新三板做市业务。

图8: 第一创业历年营收结构 (亿元) (传统分类)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 第一创业历年营收占比 (%) (传统分类)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

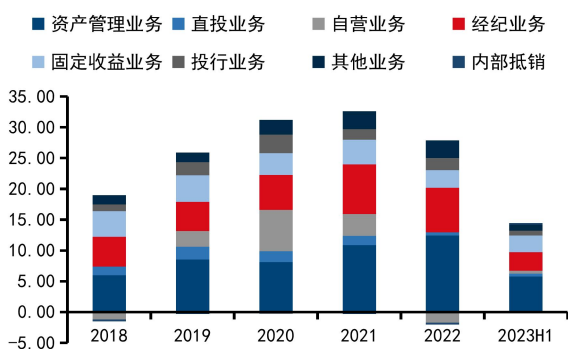
**公司内部业务条线划分凸显自身模式。**券商的业务条线一般分为经纪业务、资管业务、投行业务、自营业务、信用业务等条线，而第一创业内部则是按照

经纪及信用业务、资管业务、固定收益业务、投行业务、直投业务、自营投资及交易业务等条线来划分。

公司的固定收益业务主要分为销售业务和投资交易业务。销售业务是指固定收益类产品的承销、参团及销售，包括但不限于国债、地方政府债、政策性金融债、同业存单、其他金融债、非金融企业债务融资工具、资产支持证券等；投资交易业务是指通过固定收益及固定收益类衍生品的投资配置和做市交易、以及通过相应交易策略的开发，获取投资交易收益的业务。公司自营投资及交易业务主要为权益类证券投资、权益类衍生品投资以及新三板做市业务。

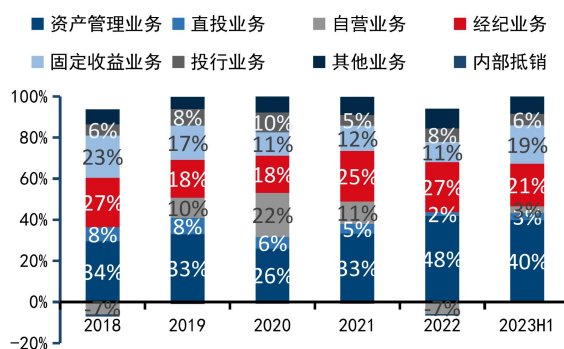
“固收+资管”优势突出。从公司内部业务分类来看，2018-2022 年的营业收入中，资产管理业务占比均在 30%左右，2022 年占比更是高达 48%；经纪业务占比维持在 20%左右，2022 年的占比为 27%；固定收益业务长期维持在 10%以上，2022 年的占比为 11%。2023 年上半年，固收和资管业务占比分别为 19%、40%，数据进一步说明公司“固收+资管”业务优势突出。

图10: 第一创业历年营收结构 (亿元) (内部分类)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 第一创业历年营收占比 (%) (内部分类)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 发展趋势：“固收+资管”双轮驱动业务发展

**证券行业迎来战略性发展机遇。**公司坚持“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”的战略方向，继续贯彻“以客户为中心”的经营理念，强化“一个一创”的协同，持续提升产品能力、服务能力，为客户提供优质金融产品和服务，努力为客户创造价值。固定收益业务继续向交易驱动转型，坚持“以交易为核心，投资与销售为两翼”的定位，销售业务进一步提升对各类机构的服务深度，投资交易业务持续加强投研能力建设，保持交易活跃度。

**资产管理业务**坚持打造“固收+”主动管理能力，以固定收益为特色，以 FOF 为权益及量化投资突破口，持续完善产品线布局，持续提升投研能力。

**投资银行业务**坚持“聚焦区域、聚焦产业”的业务发展定位，全力把握全面注册制的改革机遇，蓄力开发北交所 IPO 业务，提升服务北京国资的能力。

**经纪及信用业务**将继续秉承“客户资产稳健增值”目标，向财富管理转型。

## 固收业务：销售投资两端发力

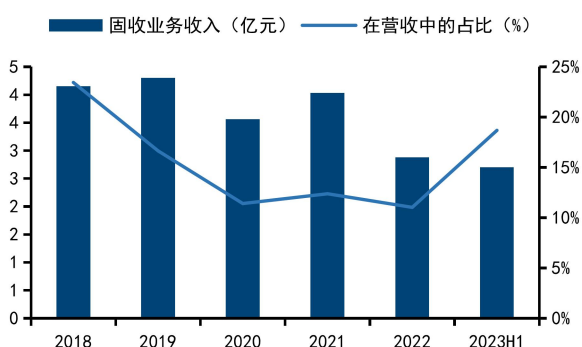
固定收益业务是第一创业的特色业务，主要分为固定收益销售业务和投资交易业

务，这两项业务主要由投行业务中的承销、自营业务中的投资拆分合并组成。

**公司的固收销售业务**是指固定收益类产品的承销、参团及销售，主要包括但不限于国债、地方政府债、政策性金融债、非金融企业债务融资工具（含中期票据、短期融资券、定向债务融资工具、项目收益票据等）等固定收益产品，深度覆盖银行（含国有大行、股份制银行、外资银行、城商行、农商行等）、基金、保险、信托、私募、财务公司等投资机构；**投资交易业务**是指通过固定收益及固定收益类衍生品的投资配置和做市交易来获得收益。

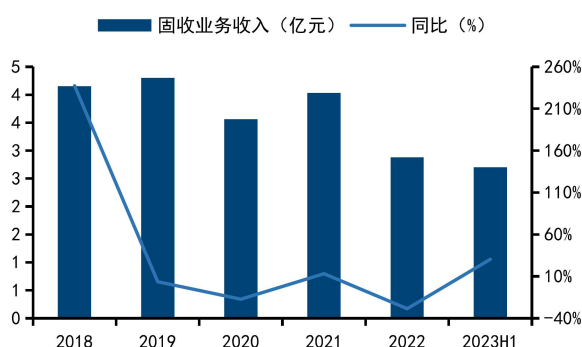
**从公司内部业务分类来看**，2023年上半年，公司固定收益业务实现收入2.70亿元，同比增长30.17%，在营收中的占比为18.69%，增长的主因在于债券交易投资业务净收入同比增加。

图12: 第一创业固收业务收入贡献占比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 第一创业固收业务收入增长趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**在销售端，提升对机构客户的服务深度。**截至2023年6月底，公司具有33个全国省市地方政府债承销商资格，在团数量在券商中名列前茅。根据中国证券业协会发布的《2023年上半年证券公司债券承销业务专项统计》，公司“地方政府债券实际中标金额”行业排名第20名，“地方政府债券实际中标地区数”行业排名第19名。

2023年上半年，由于各品种债券承销商持续扩容，行业竞争白热化，公司固定收益各品种销售数量合计2,461只，同比下降22.66%；销售金额合计819.75亿元，同比下降10.18%。

2023年，公司在巩固原有销售、交易业务优势的基础上，通过以客户为中心的一级销售、二级交易联动的模式，进一步增强客户的黏性，持续提升活跃度和影响力。公司将提升对各类机构的服务深度，探索以银行间品种分销为主，回转售项目及其他衍生品种销售多线并举的发展路径。

**在投资端，提升投研能力、保持交易活跃度。**2023年上半年，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灵活策略，在银行间和交易所市场的债券交易量为36,449.69亿元，同比增长39.70%。公司积极参与做市交易，银行间市场做市交易量为12,631.28亿元，同比增长46.54%。公司债券通业务持续开展，为服务境外机构打下良好基础。根据财政部国库司《关于公布2023年上半年记账式国债现货交易量排名的通知》，公司2023年上半年“记账式国债承销团成员国债现货交易量”排名第23名，“记账式国债承销团非银行类成员国债现货交易量”排名第7名。

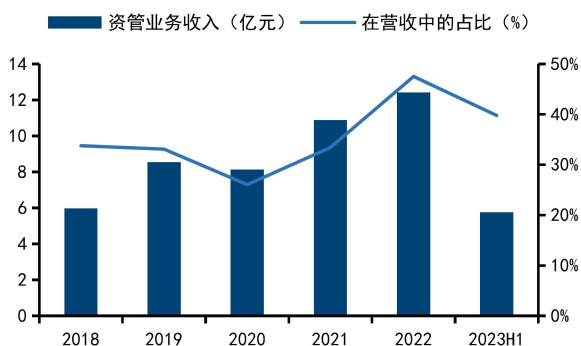
在交易端，公司重视投研能力的建设，致力于持续提升市场研判能力、信用评估能力和交易定价的能力。

### 资管业务：营收占比约 40%，发展稳健

根据中国证券业协会《证券公司 2023 年上半年度券商经营情况分析》显示，141 家证券公司 2023 年上半年实现营业收入 2245.07 亿元，净利润 850.5 亿元，同比增幅分别为 9%、4.7%；其中，资管业务净收入 109.63 亿元，同比下降 17.7%。

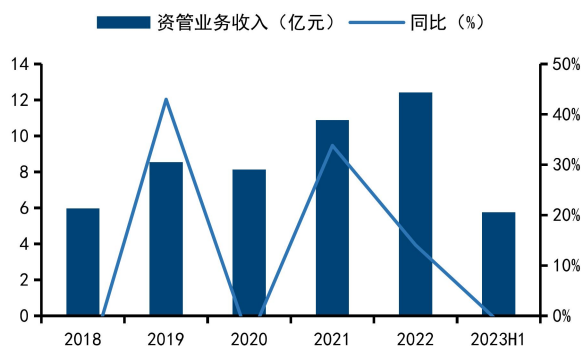
**资管业务发展稳健。**从公司内部分类来看，截至 2023 年上半年，公司资管业务实现 5.75 亿元，在营收中占比约为 40%，同比下降 1.1%；在上半年证券行业资产业务整体偏弱的背景下，公司资管业务呈现平稳发展的态势，主要得益于公司重要控股子公司创金合信快速发展。

图14：第一创业资管业务收入贡献占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：第一创业资管业务收入增长趋势

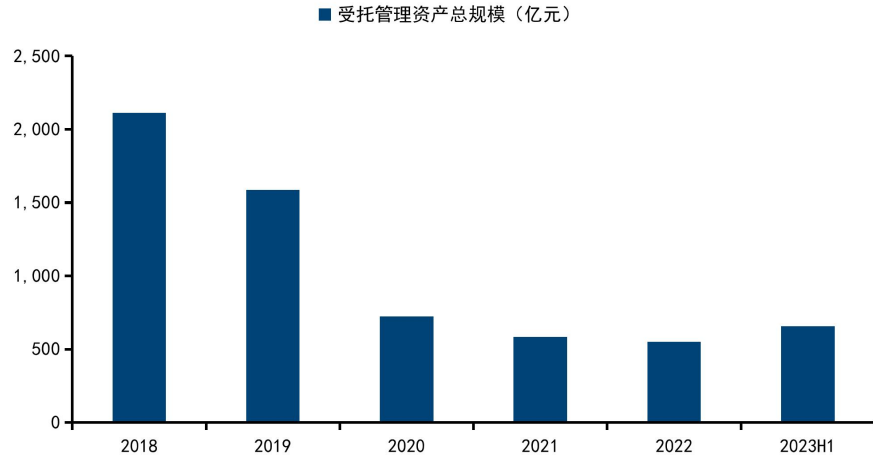


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

第一创业的资产管理业务主要由母公司从事集合资管、单一资管和专项资管业务，通过控股子公司创金合信开展公募基金和私募资产管理等业务。

**第一创业持续提升主动管理能力和产品创设能力。**2023 年，公司以客户为中心丰富投资品种和产品线，打造 ESG、FOF 投资先发优势和 ABS 业务特色，布局公募 REITs 业务，发行公益资管产品，持续夯实投研和风控能力。

图16: 第一创业受托管理资产总规模 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

根据基金业协会发布的《证券期货经营机构私募资管产品备案月报》，截至2023年6月末，证券公司及其资管子公司私募资管产品存续规模为56,574.94亿元，较2022年末下降9.98%。从第一创业资管业务受托管理资金总额来看，同期公司资产管理业务受托管理资金总额为656.25亿元，较2022年末增加106.27亿元，增幅为19.32%，远超行业平均。

2023年，第一创业资管将继续以客户为中心，坚持以固定收益为特色，以FOF为权益及量化投资突破口，做强投研，优化产品创新、完善产品线布局，提升定制化能力，形成差异化发展，打造具有核心竞争力的精品资产管理机构。

**创金合信公募和专户管理规模增长显著。**创金合信成立于2014年7月，是第一家成立时即实现员工持股的基金公司，公司内部倡导合伙人机制，着力打造吸引并留住优秀人才的平台，从成立之初就始终保持灵活有效的机制。

创金合信拥有一支经验丰富的投研团队，权益投资、固定收益投资、量化与指数投资、资产配置投资全部覆盖，不同投资风格并存、多点开花。

表7: 创金合信股东明细

| 序号 | 股东名称               | 持股比例       | 说明                   |
|----|--------------------|------------|----------------------|
| 1  | 第一创业证券股份有限公司       | 51.072961% | 控股股东                 |
| 2  | 深圳市金合信投资合伙企业(有限合伙) | 23.287094% |                      |
| 3  | 深圳市金合振投资合伙企业(有限合伙) | 3.490956%  |                      |
| 4  | 深圳市金合兴投资合伙企业(有限合伙) | 3.969957%  |                      |
| 5  | 深圳市金合中投资合伙企业(有限合伙) | 4.471950%  | 员工持股平台, 合计持股 48.927% |
| 6  | 深圳市金合华投资合伙企业(有限合伙) | 4.160791%  |                      |
| 7  | 深圳市金合同投资合伙企业(有限合伙) | 4.910331%  |                      |
| 8  | 深圳市金合荣投资合伙企业(有限合伙) | 4.635960%  |                      |
| 合计 |                    | 100%       | 100%                 |

资料来源: 创金合信官网, 国信证券经济研究所整理

创金合信于2019年4月完成第一次增资扩股,2022年12月完成第二次增资扩股。截至2023年6月末,创金合信总资产、净资产分别为24.52亿元、9.59亿元,较年初增长4.98%、15.13%,总资产和净资产均呈持续增长态势。同期,实现营业收入4.94亿元,同比增长3.27%;实现净利润1.26亿元,同比增长50.59%,



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/94534300021011114>