

信义山证 汇通天下

证券研究报告

非银金融/证券

第一创业 (002797.SZ)

维持

报告原因：定期报告

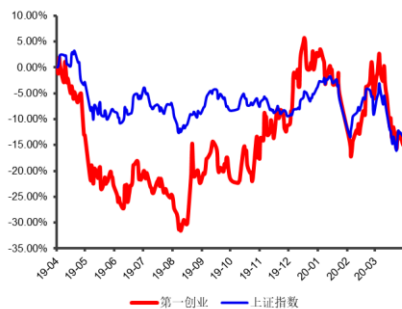
固收资管特色突出，投行业务取得突破

增持

2020年3月31日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年3月31日

收盘价(元):	6.89
年内最高/最低(元):	9.1/5.46
流通A股/总股本(亿):	35.02/35.02
流通A股市值(亿):	164.39
总市值(亿):	241.32
基础数据：2019年12月31日	
基本每股收益	0.15
摊薄每股收益:	0.15
每股净资产(元):	2.58
净资产收益率:	5.83

分析师:

刘丽
执业证书编号: S0760511050001
邮箱: liuli2@sxzq.com
电话: 0351-8686794

孙田田

执业证书编号: S0760518030001
邮箱: suntiantian@sxzq.com
电话: 0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布2019年年报，实现营收25.83亿元，同比+45.96%；归母净利润5.13亿元，同比+312.58%；对应EPS 0.146元/股；加权平均ROE 5.83%，较去年同期上升4.42个百分点。

事件点评

➢ **固收+资管特色突出，以固定收益为特色，以资产管理业务为核心。**从报表口径营业收入来看，自营、资管、投行业务均取得较大增长，分别实现营业收入9.00亿元、7.51亿元、4.15亿元，同比增长90.76%、28.84%、62.48%，占比35%、29%、16%，自营及投行业务占比提升。

➢ **固定收益打造全业务链模式。**公司是拥有“全国银行间债市做市商资格”的5家券商之一，承销、销售、做市交易、资管、研究模式成熟。2019年固收产品销售数量4397只，同比上升6.34%；固定收益产品销售金额2979.63亿元，同比下降2.94%；债券交易量为3.11万亿元，同比增长26.14%，在国债、政策性银行金融债、非金融企业债务融资工具等方面保持高市场覆盖率。

➢ **专项资管业务取得突破。**资管业务受托管理资产规模为1586.77亿元，受托规模较2018年末减少524.47亿元。其中主要压缩单一资产管理业务产品规模，专项资产管理业务取得一定突破，管理规模39.77亿元，增长307.06%，在知识产品证券化、储架式类REITs等产品上实现项目种类拓展。根据基金业协会数据，控股子公司创金合信专户月均管理规模居行业第二。

➢ **投行业务承销家数及承销金额均有明显上升。**股权债权承销合计承销家数20家，同比增长122%；承销金额1485.62万元，同比增长127%。并购重组财务顾问执业能力专业评价获A类。

➢ **非公开发行补充资本金。**公司拟通过非公开发行募资60亿元，扣除发行费用后用于增加资本金，补充营运资金及偿还债务，优化业务结构。

投资建议

➢ 公司资管及固收业务优势突出，差异化发展路径明确。预计公司2020-2022年的营收分别为29.72亿元、32.64亿元、36.43亿元，归母净利润分别为7.18亿元、8.02亿元、9.33亿元，EPS分别为0.21元、0.23元、0.27元，每股净资产为2.60元、2.69元、2.86元，对应PB分别为2.65倍、2.56倍、2.41倍。维持“增持”评级。

存在风险

➢ 二级市场大幅下滑；公司出现大的风险事件；资本市场改革不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
1、资产				
货币资金	77.19	81.05	85.11	89.36
金融投资	159.27	167.23	175.59	184.37
应收票据及账款	3.30	3.46	3.22	3.36
混业经营金融类资产	81.52	71.87	64.47	57.33
流动资产合计	321.28	323.62	328.39	334.42
长期股权投资	14.36	16.41	18.58	20.26
投资性房地产	3.31	3.31	3.31	3.31
固定资产	1.44	1.43	1.46	1.48
无形资产	2.82	2.95	3.01	3.10
使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	12.24	18.36	24.13	32.21
非流动资产合计	34.46	42.75	50.77	60.64
资产总计	355.74	366.37	379.16	395.06
2、负债				
短期借款	2.02	2.02	2.02	2.02
交易性金融负债	9.04	9.32	9.59	9.88
应付票据及账款	5.56	5.72	5.90	6.07
混业经营金融类负债	164.45	172.68	177.86	186.75
其他流动负债	6.84	7.18	7.40	7.77
流动负债合计	187.92	196.93	202.77	212.50
长期借款	4.10	4.22	4.35	4.48
应付债券	64.11	65.39	66.70	68.03
长期应付款	0.39	0.40	0.40	0.41
其他非流动负债	4.08	3.63	3.44	3.17
非流动负债合计	72.68	73.63	74.90	76.09
负债合计	260.60	270.56	277.67	288.59
3、股东权益				
股本	35.02	35.02	35.02	35.02
资本公积金	26.08	26.08	26.08	26.08
历史期累积留存收益	29.33	34.71	40.39	45.36
归属母公司股东的权益	90.44	91.02	94.39	100.08
少数股东权益	4.71	4.79	7.10	6.39
股东权益合计	95.14	95.81	101.49	106.47
负债和股东权益合计	355.74	366.37	379.16	395.06

利润表

单位:亿元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入				
手续费及佣金净收入	15.78	19.28	21.55	23.57
代理买卖证券业务净收入	2.87	3.71	4.22	3.88
证券承销业务净收入	4.15	6.76	8.06	9.67
受托客户资产管理业务净收入	7.51	8.81	9.26	10.02
利息净收入	-0.92	-0.42	-1.23	-1.36
投资净收益	6.83	10.19	11.44	13.01
其他业务收入	0.55	0.67	0.89	1.22
营业支出	18.96	19.64	21.14	23.19
利润总额	6.93	10.08	11.50	13.24
所得税	1.09	2.52	2.87	3.31
净利润	5.83	7.56	8.62	9.93
减:少数股东损益	0.70	0.38	0.60	0.60
归属母公司股东净利润	5.13	7.18	8.02	9.33
现金流量表				
经营性现金净流量	23.10	23.31	22.86	41.19
投资性现金净流量	0.77	0.55	0.28	-0.07
筹资性现金净流量	-4.58	-4.26	-4.48	-4.25
汇率变动对现金及现金等价物影响	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量净额	19.30	19.61	18.67	36.88

财务预测简表

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	25.83	29.72	32.64	36.43
增长率(%)	45.96%	15.04%	9.84%	11.62%
归属母公司所有者的净利润	5.13	7.18	8.02	9.33
增长率(%)	312.58%	40.00%	11.67%	16.35%
每股收益(EPS)	0.15	0.21	0.23	0.27
净资产	90.44	91.02	94.39	100.08
每股净资产	2.58	2.60	2.69	2.86
净资产收益率(ROE)	5.67%	7.89%	8.50%	9.33%
市盈率(P/E)	47.03	33.60	30.09	25.86
市净率(P/B)	2.67	2.65	2.56	2.41

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而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和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：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20% 以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

