



山西证券股份有限公司  
SHANXI SECURITIES CO., LTD.

证券研究报告：中报点评

第一创业 (002797.SZ)

买入

以固收业务为核心优势，快速发展资管业务

2017年8月28日

----第一创业2017年中报点评

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

Tel：0351-8686794

E-mail：liuli2@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

事件：2017年8月26日，第一创业发布2017年中报，上半年公司实现营业收入8.72亿元，同比增长5.11%；实现归属于上市公司股东的净利润1.89亿元，同比下降17.97%。截至2017年6月30日，公司总资产323.56亿元，较年初增长2.07%；归属于上市公司股东的净资产86.97亿元，较年初增长0.98%。

核心逻辑：

**固定收益业务为核心优势，行业地位领先。**公司拥有多项债券承销业务资质，是财政部指定的发行国债的承销团成员，拥有国家开发银行、中国农业发展银行和中国进出口银行金融债承销商资格

**资管业务迅猛发展，对营业收入的贡献度为37.53%。**截至2017年6月末，母公司管理各类资管产品420只，券商资产管理业务受托管理资产规模为2,599.03亿元，受托规模较2016年末增加84.70亿元，其中，主动管理规模为826亿元。2017年二季度，控股子公司创金合信位列基金管理公司专户管理资产月均规模排名第一。

**经纪业务向综合金融服务转型。**2017年上半年，股票基金交易额的市场份额为0.41%，与2016年增长0.02个百分点，排名53名，较2016年上升2名；代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）市场份额为0.33%，排名65名，较2016年上升2名。

更多研究报告请访问山西证券主页

<http://www.i618.com.cn>

**投资建议：**预计公司2017-2019年的营业收入分别为19.05亿元、21.37亿元、22.78亿元；归母净利分别为4.37亿元、5.16亿元和5.29亿元。对应的每股收益分别为0.12元、0.15元、0.15元。给予“买入”评级，给予公司目标价14.5元。

**风险提示：**二级市场大幅下滑，监管政策超出预期。

## 第一创业财务预测表

财务和估值数据摘要				
单位:亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	20.28	19.05	21.37	22.78
增长率(%)	-32.64%	-6.04%	12.16%	6.60%
归属母公司所有者的净利润	5.62	4.37	5.16	5.29
增长率(%)	-44.99%	-22.20%	17.98%	2.55%
每股收益(EPS)	0.16	0.12	0.15	0.15
归属于母公司所有者的净资产	86.13	113.57	131.72	151.29
每股净资产	2.46	3.24	3.76	4.32
净资产收益率(ROE)	6.52%	3.85%	3.91%	3.50%
市盈率(P/E)	68.58	88.14	74.71	72.85
市净率(P/B)	4.47	3.39	2.92	2.55
利润表				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	20.28	19.05	21.37	22.78
手续费及佣金净收入	14.21	12.65	14.71	15.84
其中:代理买卖证券业务净收入	3.31	3.32	3.67	3.92
证券承销业务净收入	5.05	4.79	5.16	5.26
受托客户资产管理业务净收入	5.17	4.54	5.88	6.66
利息净收入	2.94	2.39	3.09	3.15
投资净收益	7.32	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	0.57	0.88	0.72	0.80
营业支出	12.70	13.22	14.49	15.73
利润总额	7.58	5.83	6.88	7.05
所得税	1.83	1.46	1.72	1.76
净利润	5.75	4.37	5.16	5.29
减:少数股东损益	0.28	0.14	0.20	0.19
归属母公司股东净利润	5.47	4.23	4.95	5.10
资产负债表				
	2016A	2017E	2018E	2019E
1、资产				
货币资金	76.43	87.90	96.69	101.52
交易性金融资产	65.93	68.77	65.63	65.54
应收票据及账款	3.41	3.92	4.32	4.53

混业经营金融类资产	113.31	124.64	137.10	150.81
流动资产合计	259.08	285.23	303.73	322.41
长期股权投资	9.77	10.93	12.10	13.19
金融资产投资	38.83	42.72	46.99	51.69
投资性房地产	3.69	3.69	3.69	3.69
固定资产	1.66	1.68	1.71	1.73
无形资产	2.54	2.55	2.55	2.56
商誉	0.12	0.12	0.12	0.12
其他非流动资产	1.29	1.42	1.56	1.72
非流动资产合计	57.92	63.11	68.74	74.71
资产总计	<b>317.00</b>	<b>348.34</b>	<b>372.47</b>	<b>397.11</b>
<b>2、负债</b>				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	30.73	30.73	30.73	30.73
应付票据及账款	15.50	15.50	15.50	15.50
混业经营金融类负债	95.91	100.71	105.74	111.03
其他流动负债	6.16	6.10	5.22	4.81
流动负债合计	148.30	153.04	157.19	162.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	72.99	72.99	72.99	72.99
长期应付款	0.61	0.67	0.73	0.81
专项应付款	1.80	1.89	2.00	2.10
预计负债	0.02	0.02	0.02	0.02
其他非流动负债	2.09	2.47	2.42	2.26
非流动负债合计	77.49	78.03	78.15	78.18
负债合计	<b>225.80</b>	<b>231.07</b>	<b>235.34</b>	<b>240.25</b>
<b>3、股东权益</b>				
股本	21.89	21.89	21.89	21.89
资本公积金	39.11	39.11	39.11	39.11
历史期累积留存收益	25.13	56.27	76.13	95.86
预测期累积留存收益				
归属母公司股东的权益	86.13	113.57	131.72	151.29
少数股东权益	5.08	3.70	5.41	5.57
股东权益合计	<b>91.21</b>	<b>117.27</b>	<b>137.13</b>	<b>156.86</b>

负债和股东权益合计	317.00	348.34	372.47	397.11
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
经营性现金净流量	-68.58	38.01	494.80	5428.68
投资性现金净流量	-6.36	1.22	1.36	1.41
筹资性现金净流量	50.01	59.37	72.03	89.63
汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.01	0.01	0.01	0.02
现金流量净额	<b>(24.91)</b>	<b>98.61</b>	<b>568.21</b>	<b>5519.73</b>

来源：山西证券研究所

## 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。