

第一创业 (002797)

公司研究/简评报告

业务稳中有进，固收+资管模式成绩突出

—第一创业 2017 年半年报点评

简评报告/非银行金融

2017 年 08 月 28 日

一、事件概述

第一创业披露半年报：公司上半年实现营业收入 8.72 亿元，同比增加 5.11%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比下降 17.97%。报告期内 EPS 为 0.05 元/股，同比下降 28.57%。

二、分析与判断

➤ 公司营收整体稳中有进，营业支出增加影响净利润表现

报告期内，受国内股债市场交易及投资活跃度下降、固收产品销售利润下降影响。资管业务收入增长 13.94%，营收占比超过三成，自营业务收入同比扭亏为盈，私募股权基金管理、另类投资业务和其他业务收入增长显著。公司营业支出同比增长 26.14%，其中业务及管理费用同比增加了 37.43%，导致净利润同比下滑。

➤ 固收业务继续保持核心优势，“固收+”模式提升资管收入占比

固收业务继续保持行业优势地位，实现营收约 7,515 万元。“固收+”资管模式取得良好业绩。截至至报告期末，券商资管业务受托管理资产达 2,599 亿元，营业收入为 3.27 亿元，同比增加 13.94%，资管收入占比从上年同期的 34.62% 提升至 37.53%，高于经纪业务 9.23 个百分点。公司主动管理产品在同类产品中排名靠前；创金合信二季度的专户管理资产月均规模排名第一。

➤ 子公司业务发展良好，基金管理与另类投资业务收入快速增长

上半年，全资子公司一创资本的基金管理费收入和银华基金投资收益大幅增长，公司私募股权基金管理与另类投资实现营收 2,095 万元，同比上升 397.28%，其他业务收入 7,586 万元，同比增长 231.85%。控股子公司创金合信管理资产增长、管理费收入增加，较去年同期增长 95.69%。一创摩根营业收入较去年同期下降 44.47%，主要因为 IPO 项目和债券承销项目减少。

➤ 充实投资业务子公司资本规模，继续加码私募股权投资及另类投资

公司董事会批准公司对全资子公司一创投资、创新资本各增资 6 亿元，其注册资本分别由 5 亿元增加至 11 亿元、从 3 亿元增加至 9 亿元。报告期内，上述公司均已完成了注册资本变更登记。公司向一创投资和创新资本分别实缴增资约 2.36 亿和 2.01 亿。此外，公司对外股权投资较上年同期增加了 992%。随着公司对投资业务板块增资逐步完成，私募股权投资及另类投资能力将进一步得到提升。

三、盈利预测与投资建议

公司业务模式特点突出，固收与资管协同发展、私募及另类投资快速发展，驱动业绩稳健增长。我们看好公司未来发展，2017-2019 年 BVPS4.18/4.50/4.87 元，对应 PB 分别为 2.6、2.4 和 2.3 倍。由于公司第一大和第三大股东终止筹划资产重组，短期或对公司产生一定影响，给予谨慎推荐。

四、风险提示

1、资本市场大幅波动；2、债券市场超预期波动；3、公司战略推进不及预期。

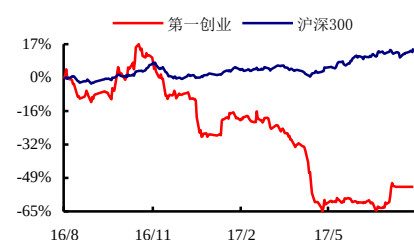
谨慎推荐 下调评级

合理估值 12.8—15.3 元

交易数据 2017-8-7

收盘价 (元)	11
近 12 个月最高/最低	43.96/8.28
总股本 (百万股)	3,502
流通股本 (百万股)	1,918
流通股比例 (%)	54.78
总市值 (亿元)	385
流通市值 (亿元)	211

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：周晓萍

执业证号：S0100115090033

电话：010-85127528

邮箱：zhouxiaoping@mszq.com

相关研究

第一创业(002797)调研报告：强化固收业务优势，资管、投行实力提升

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	20.28	22.27	26.57	31.20
增长率 (%)	(32.64)	9.82	19.31	17.45
归属母公司股东净利润 (亿元)	5.62	6.63	7.97	9.34
增长率 (%)	(44.99)	18.03	20.23	17.12
每股收益 (元)	0.26	0.30	0.36	0.43
PE (现价)	42.86	36.31	30.20	25.79
PB	2.80	2.63	2.44	2.26

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	2016A	2017E	2018E	2019E	项目 (亿元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	20.28	22.27	26.57	31.20	货币资金	71.70	45.14	34.72	33.23
手续费及佣金净收入	14.21	14.24	16.25	17.73	结算备付金	18.84	12.93	28.64	33.13
其中：代理买卖证券业务净收入	3.31	3.08	3.39	3.73	融出资金	32.57	36.41	39.67	43.20
证券承销业务净收入	5.05	5.22	6.33	6.77	交易性金融资产	65.93	59.34	71.20	85.44
受托客户资产管理业务净收入	5.17	5.38	5.99	6.71	买入返售金融资产	57.80	69.36	76.30	83.93
利息净收入	2.94	4.44	5.13	5.66	可供出售金融资产	38.83	31.13	37.35	44.81
投资收益及公允价值变动净收益	2.54	2.97	4.44	6.91	存出保证金	4.06	3.62	4.34	5.21
营业支出	12.70	13.35	15.85	18.63	长期股权投资	9.77	10.75	11.82	13.01
营业税金及附加	0.48	0.56	0.66	0.78	资产总计	317.01	305.02	342.88	383.63
管理费用	12.04	12.25	14.61	17.16	拆入资金	15.50	17.12	18.65	20.31
营业利润	7.58	8.92	10.72	12.57	卖出回购金融资产款	34.68	27.12	32.55	39.05
营业外净收入	0.15	0.10	0.12	0.12	代理买卖证券款	61.23	60.80	70.49	77.54
利润总额	7.73	9.02	10.84	12.70	负债合计	225.80	208.03	238.60	270.78
所得税	1.83	2.07	2.49	2.92	股本	21.89	21.89	21.89	21.89
净利润	5.90	6.94	8.35	9.78	归属于母公司所有者权益	86.13	91.60	98.51	106.64
归属于母公司所有者的净利润	5.62	6.63	7.97	9.34	少数股东权益	5.08	5.39	5.76	6.20
少数股东损益	0.28	0.31	0.38	0.44	负债和所有者权益合计	317.01	305.02	342.88	383.62

盈利预测及财务指标					盈利预测及财务指标				
项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E	项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	20.28	22.27	26.57	31.20	每股收益	0.26	0.30	0.36	0.43
增长率 (%)	(32.64)	9.82	19.31	17.45	每股净资产	3.93	4.18	4.50	4.87
归属于母公司股东净利润 (亿元)	5.62	6.63	7.97	9.34	PE	42.86	36.31	30.20	25.79
增长率 (%)	(44.99)	18.03	20.23	17.12	PB	2.80	2.63	2.44	2.26
ROA (%)	1.82	2.23	2.58	2.69	ROE (%)	7.61	7.46	8.39	9.10

资料来源：公司公告，民生证券研究

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

周晓萍，中级经济师，西安交通大学经济学硕士，曾任职于经济研究机构、大型国企战略与发展部，负责宏观经济及行业研究。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。