

信义山证 汇通天下

证券研究报告

证券

第一创业 (002797.SZ)

报告原因：年报发布

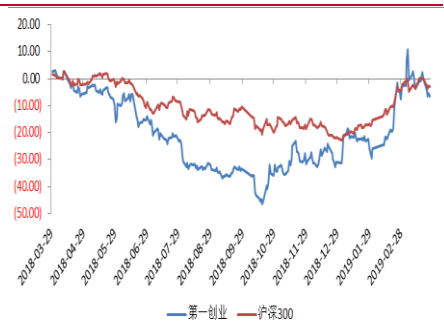
资管产品创设取得突破，投行承销家数金额大幅缩水

增持

2019年4月1日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年4月1日

收盘价(元):	8.10
52周最高/最低(元):	9.14/4.05
流通A股/总股本(亿):	19.18/35.02
流通A股市值(亿):	155.39
总市值(亿):	283.69

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.04
摊薄每股收益:	0.04
每股净资产(元):	2.51
净资产收益率(%):	1.41

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 0351-8686724

Email: liuli2@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2018年年报，实现营业收入17.70亿元，同比下滑9.40%，实现归母净利润1.24亿元，同比下降70.59%。

事件点评

- 公司业绩表现弱于行业平均水平。自营投资及交易业务收入、投资银行业务收入较上年同期有较大幅度下降，金融资产计提减值准备增加公司营业收入下滑幅度比行业小5.07个BP，净利润比行业下滑幅度大29.25个BP。
- 经纪业务转型调整初见成效。2018年公司A股股票交易额的市场份额占比0.46%，较2017年提升0.11个百分点；代理买卖收入市占率0.35%，排名62名，较2017年上升2名。
- 资管产品创设取得突破。中联一创——首创钜大奥特莱斯一号已获无异议函，为国内首单百亿规模商业物业储架REITs产品和国内首单以奥特莱斯为底层资产REITs。第一创业——文科租赁一期ABS已获无异议函，实现了我国知识产权证券化零的突破。截至2018年底，资产管理业务受托管理资产规模为2,111.24亿元，受托规模较2017年末减少69.49亿元。2018年，券商资管规模排名进入前20名。
- 投行业绩下滑明显。一创投行IPO承销家数及规模出现下滑。承销家数下降由2017年的17家下降到2018年的9家，承销金额由2017年的210亿元下降到2018年的65亿元。

投资建议

- 预计公司2019-2021年EPS分别为0.04\0.05\0.05，每股净资产分别为2.61/2.70/3.10，对应公司4月1日收盘价8.1元，2019-2021年PB分别为3.10\3.00\2.52，给予“增持”评级。

存在风险

- 二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期



会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
1、资产					营业收入	17.70	20.35	23.08	25.36
货币资金	59.15	53.23	47.91	43.12	手续费及佣金净收入	11.49	11.38	12.26	12.93
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	121.71	109.54	115.02	120.77	其中：代理买卖证券业务净收入	2.33	2.54	2.44	2.29
应收票据及账款	2.89	3.03	3.18	3.34	证券承销业务净收入	2.55	3.03	3.45	3.92
混业经营金融类资产	89.37	93.84	98.53	103.46	受托客户资管净收入	5.83	5.81	6.37	6.72
流动资产合计	273.12	259.65	264.65	270.69	利息净收入	-0.44	0.18	-0.15	0.02
长期股权投资	14.41	19.26	24.18	31.03	投资净收益	6.28	8.09	9.88	10.94
金融资产投资	29.94	51.06	59.40	71.33	其他业务收入	0.65	0.70	1.08	1.48
投资性房地产	3.41	3.41	3.41	3.41	营业支出	16.82	18.43	20.86	22.96
固定资产	1.38	1.31	1.22	1.09	利润总额	1.04	1.91	2.22	2.39
无形资产	2.85	2.99	3.15	3.37	所得税	-0.28	0.48	0.56	0.60
商誉	0.15	0.15	0.15	0.15	净利润	1.32	1.43	1.67	1.80
其他非流动资产	10.28	10.80	11.34	11.90	减：少数股东损益	0.07	0.06	0.08	0.08
非流动资产合计	62.42	88.97	102.84	122.28	归属母公司股东净利润	1.24	1.38	1.59	1.72
资产总计	335.55	348.62	367.49	392.97	现金流量表				
2、负债					经营性现金净流量	-8.33	-13.44	-14.92	-15.65
短期借款	2.43	2.43	2.43	2.43	投资性现金净流量	-5.46	-5.66	-5.74	-5.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	10.19	10.70	11.23	11.79	筹资性现金净流量	-0.19	-4.92	-4.00	-3.33
应付票据及账款	20.00	21.00	22.05	23.15	汇率变动影响	0.01	0.01	0.01	0.01
混业经营金融类负债	131.46	138.03	144.93	152.18	现金流量净额	(13.98)	(24.01)	(24.65)	(24.72)
其他流动负债	5.21	5.47	5.74	6.03					
流动负债合计	169.29	177.63	186.39	195.59	财务预测简表				
长期借款	3.15	3.15	3.15	3.15	营业收入	17.70	20.35	23.08	25.36
应付债券	65.99	69.29	72.75	76.39	增长率(%)	-9.31%	14.95%	13.44%	9.87%
长期应付款	0.08	0.08	0.07	0.07	归母净利润	1.24	1.38	1.59	1.72
专项应付款	1.66	1.58	1.50	1.42	增长率(%)	-70.59%	10.68%	15.25%	8.20%
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(EPS)	0.04	0.04	0.05	0.05
其他非流动负债	3.83	3.64	3.46	3.28	净资产	88.02	91.38	94.64	108.44
非流动负债合计	74.72	77.74	80.94	84.32	每股净资产	2.51	2.61	2.70	3.10
负债合计	244.00	255.37	267.33	279.91	净资产收益率(ROE)	0.01	0.02	0.02	0.02
3、股东权益					市盈率(P/E)	228.13	206.12	178.85	165.30
股本	35.02	21.89	21.89	21.89	市净率(P/B)	3.22	3.10	3.00	2.62
资本公积金	25.93	39.11	39.11	39.11					
历史期累积留存收益	27.07	32.25	39.16	52.06					
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司股东的权益	88.02	91.38	94.64	108.44					
少数股东权益	3.62	1.87	5.52	4.62					
股东权益合计	91.64	93.26	100.16	113.06					
负债和股东权益合计	335.64	348.62	367.49	392.97					

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。