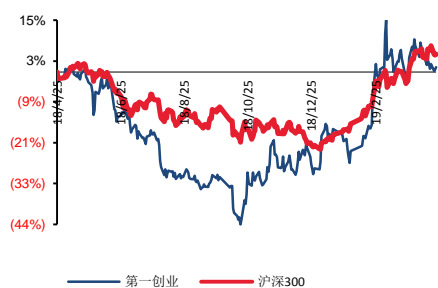


金融 多元金融

## 第一创业 2018 年年报及 19Q1 季报点评：固收优势扩大、60 亿定增在途

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,502/1,918
总市值/流通(百万元)	26,793/14,676
12 个月最高/最低(元)	8.68/4.19

### 相关研究报告：

第一创业（002797）《第一创业（002797）：资管业务高贡献度高增长，自营、经纪拖累业绩——2016 年年报点评》—2017/03/24

### 证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

### 证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

**事件：**第一创业 2018 年实现营业收入 17.70 亿元，同比-9.40%（调整后）；归母净利润 1.24 亿元，同比-70.59%；EPS0.036 元。2018 年末公司总资产 335.64 亿元，同比+1.34%。净资产 88.02 亿元，同比-0.62。杠杆倍数（扣除客户保证金）为 6.55。ROE1.41%，同比下降 3.44 个百分点。2018 年度每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），合计派发现金红利约 0.35 亿元（含税）。

2019 年第一季度，第一创业实现营业收入 8.10 亿，同比+81.89%；归母净利润 2.86 亿元，同比+313.91%；EPS0.08 元/股；一季度 ROE3.29%。截至 2019Q1 末，公司总资产 385.02 亿元，同比+14.71%；净资产 88.32 亿元，同比+0.34%。

**固收业务持续领跑，进一步扩大品牌优势。**2018 年，公司固收业务实现营收 41488.76 万元，同比上升 236.64%。公司是拥有“全国银行间债市做市商资格”的 5 家券商之一。自 2003 年进入银行间市场以来，公司现券交易量连续 10 余年保持同业前 5 名。

**券商资管规模排名进入前 20 名。**截至 2018 年末，公司资产管理业务受托管理资产规模为 2111.24 亿元。

**投资建议：**4 月 25 日公司发布非公开发行预案，拟募集 60 亿，不超过 7 亿股。假设 2019 年定增完成，将有助于公司各线业务扩容。预计当前公司 PB3.05 倍，高于行业平均水平。

**风险提示：**A 股交投活跃度下降；市场波动风险；资本市场改革不达预期；自营投资转型不达预期。

### 盈利预测

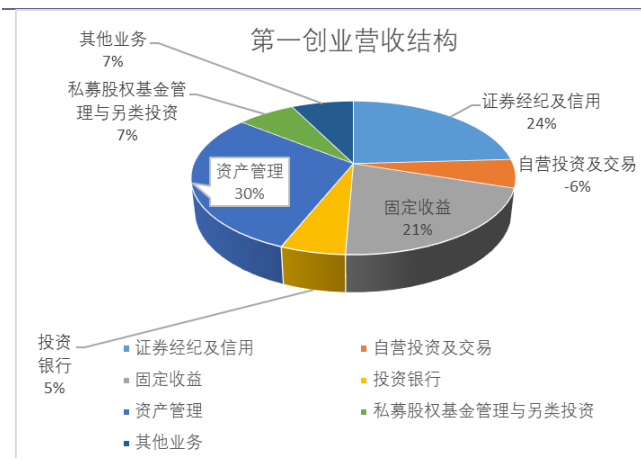
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,952	1,770	2,389	3,058	3,639
(+/-%)	-3.7	-9.3	35.0	28.0	19.0
净利润（百万元）	423	124	194	270	356
(+/-%)	-24.7	-70.6	56.0	39.0	32.0
摊薄每股收益（元）	0.18	0.15	0.14	0.19	0.26
净资产收益率（ROE）	4.85	1.41	2.14	2.91	3.70
市盈率（PE）	64	217	139	100	76
市净率（PB）	3.09	3.05	2.97	2.91	2.80

资料来源：Wind，太平洋证券

## 一、公司营收结构分析

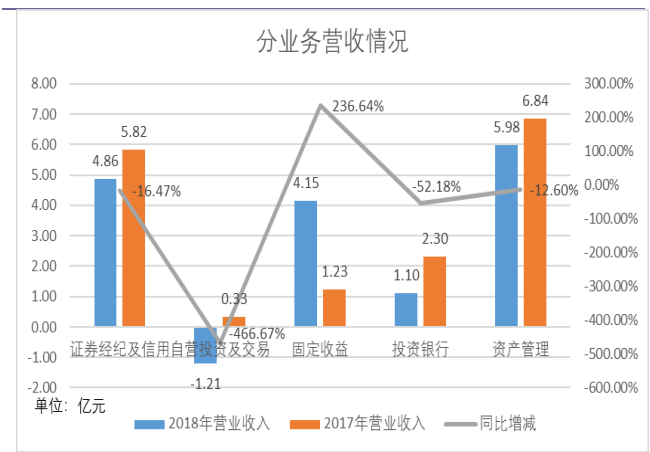
2018 年公司实现营业收入 17.70 亿元，其中，经纪及信用交易业务营收 4.86 亿元，同比下降 16.47%，占比 24%；自营投资亏损 1.21 亿元，营业收入同比下降 18194.17 万元；资管营收 5.98 亿元，同比减少 12.60%，占比 30%；固收业务实现营收 4.15 亿元，同比增加 236.64%，占比 21%；投行营收 1.10 亿元，同比下降 52.18%，占比 5%；私募股权基金管理与另类投资营收 1.39 亿元，几乎与年初持平，同比下降 0.26%。

图表 1：第一创业营收结构（2018）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：各业务同比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

**2019 年一季度，经纪和自营大幅拉动营收。**第一创业实现营业收入 8.10 亿，同比+81.89%；归母净利润 2.86 亿元，同比+313.91%；EPS0.08 元/股；一季度 ROE3.29%。截至 2019Q1 末，公司总资产 385.02 亿元，同比+14.71%；净资产 88.32 亿元，同比+0.34%。

**固收投资快速上升，品牌优势进一步扩大。**2018 年债券市场回暖，固定收益业务本期实现营业收入 41488.76 万元，同比上升 236.64%，各项支出同比上升。固收产品销售业务方面，2018 年，市场发行量同比增长 7.28%。其中国债、政策性金融债、非金融企业债务融资工具分别较上年同期上升 4.69%、5.50%、38.41%。2018 年，公司固定收益产品销售数量 4135 只，同比上升 18.24%；固收产品销售金额 3069.98 亿元，同比下降 21.84%。固收产品投资交易业务方面，2018 年，公司债券交易量 24633.72 亿元，同比增长 9.54%。

**资管业务全面转型，主动管理产品年化收益率跑赢指数，券商资管规模排名进入前 20 名。**2018 年，公司资管营收 5.98 亿元，同比减少 12.60%，占比 30%。券商资管方面，主动管理产品年化收益率跑赢指数。截至 2018 年末，公司资产管理业务受托管理资产规模为 2111.24 亿元，受银行委外需求萎缩影响，较年初减少 69.49 亿元，2018 年券商资管规模排名进入前 20 名。公募基金方面，截至 2018 年末，公司控股子公司创金合信受托管理资金总额 3539.05 亿元，较上年末下降 10.67%。

**证券经纪及信用业务转型财富管理，推动资管业务与经纪业务的有机结合。**2018 年证券市场呈下降趋势，上证指数全年下跌 24.59%，公司证券经纪和信用业务受此影响，托管资产规模和融

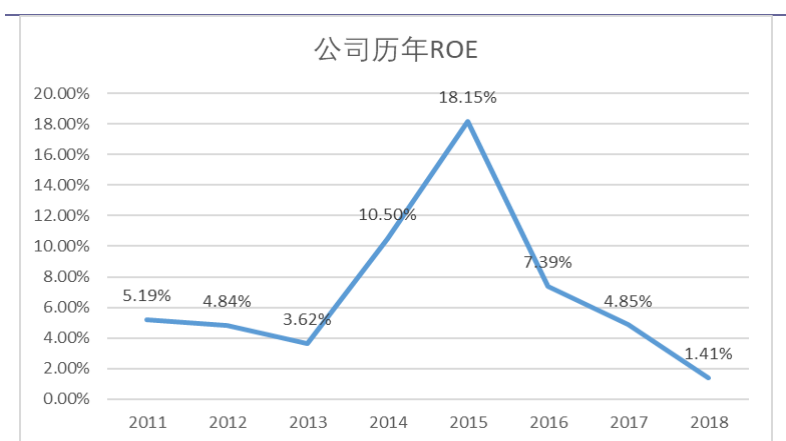
资融券余额等较年初有所下降，实现营收 4.86 亿元，同比下降 16.47%。2018 年公司持续推动经纪业务转型和组织架构调整，稳定开展团队建设，丰富业务和产品线，重点提高销售队伍的营销能力，拓展营销渠道，实现资产管理业务和经纪业务的有机结合。2018 年，公司 A 股股票交易额 7272.42 亿元，市占率 0.46%，同比提升 0.11 个百分点，基金交易额 9894.27 亿元，市占率 0.44%。截至 2018 年末，PB 产品总规模 175.90 亿元，同比下降 20.69%。在两融业务方面，各项业务指标略有下降，截至 2018 年末，公司融资融券金额为 23.74 亿元。在股票质押业务方面，公司以控制存量项目风险为主，原则上不再新增股票质押项目，截至 2018 年末，公司场内待购回交易金额为 127.96 亿元。

**自营业务拖累整体业绩，同比下降幅度大。**2018 年，受证券市场波动影响，自营投资及交易业务营业收入同比下降 18194.17 万元。

**一创投行稳步推进传统业务，加强开发创新业务。**公司投资银行业务 2018 年实现营业收入 10955.72 万元，同比下降 52.18%，因证券承销保荐业务收入下降。2018 年，一创投行上报中国证监会 IPO 项目 2 单，1 单可转债项目已获中国证监会核准通过；债券业务方面，完成债券主承销项目 9 单债券承销总金额 65.4 亿元；并购重组业务方面，完成 2 单并购重组财务顾问项目，另外有 2 单并购重组财务顾问项目已获中国证监会核准批文。新三板挂牌方面，2018 年，新增推荐挂牌、持续督导企业家数 2 家，完成发行融资次数 3 家次，融资金额 3718 万元。

**私募股权基金管理业务与另类投资业务稳定发展。**2018 年，公司私募股权基金管理业务与另类投资业务营业支出 11401.49 万元，同比上升 46.19%。公司通过全资子公司一创投资从事私募股权基金管理业务，2018 年新设基金 2 支，新设基金认缴规模 30 亿元，新设基金实缴规模 7 亿元。2018 年，公司将创新资本的注册资本增加 3 亿元至 12 亿元。截至 2018 年末，创新资本累计在投金额 9.78 亿元。

图表 3：公司历年 ROE



资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 二、投资建议及风险提示

公司以固定收益为特色，以资产管理业务为核心，已经形成品牌优势，在上市券商中属于稀缺标的；公司债券承销拥有较高的市场占有率，自 2003 年进入银行间市场以来，公司现券交易量已连续 10 余年保持银行间市场同业前 5 名。

4 月 25 日公司发布非公开发行预案，拟募集 60 亿，不超过 7 亿股，扣费后用于扩大自营/信用业务/偿还债务/增加对子公司投入/其他分别不超过 25/20/10/4/1 亿元。假设 2019 年定增完成，将有助于公司各线业务扩容。

公司估值 PB 为 3.05 倍，高于行业平均水平。

**风险提示：市场风险，科创板相关风险**

A 股交投活跃度下降；市场波动风险；资本市场改革不达预期；自营投资转型不达预期。

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。