



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-08-26

公司点评报告

增持/维持

第一创业(002797)

目标价: 7.3

昨收盘: 6.39

金融 多元金融

第一创业中报点评：固收、资管两大优势业务互相促进，营收实现较快增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,502/3,502
总市值/流通(百万元)	22,380/22,380
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2018年年报及19Q1季报点评：固收优势扩大、60亿定增在途》
--2019/04/26

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

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

事件：第一创业2019年上半年实现营业收入11.84亿元，同比增长54.32%；归母净利润2.09亿元，同比增长189.43%；EPS0.06元，同比增长200.00%。2019年上半年公司总资产351.99亿元，同比增长4.87%。净资产64.77亿元，同比增长7.47%。

资管、经纪、固收营收贡献大。2019年上半年经纪及信用交易业务营业收入2.42亿元，同比下降13.50%，占比20%；自营投资收入1.25亿元，占比11%；资管营收4.12亿元，同比增长45.51%，占比35%；固收业务实现营收1.47亿元，同比增加36.62%，占比12%；投行营收0.46亿元，同比增长103.38%，占比4%；私募股权基金管理与另类投资营收1.09亿元，占比9%。

经纪业务持续加强业务推动，托管资产规模和融资融券余额有所提升。代理买卖A股股票市场份额0.4%，较2018年下降6bp。报告期内，融资融券业务各项指标较2018年度均有上升。截至2019年6月30日，公司融资融券金额（本金）为34.13亿元。

资产管理依然是核心业务，营收保持较快增长。资管业务围绕以机构客户为主要服务对象，以固定收益为主要投资标的的目标，2019年上半年实现资管业务营业收入4.12亿元，同比增长45.51%。

固收投资稳步上升，品牌优势进一步扩大。报告期内，第一创业固定收益产品销售数量2162只，较上年同期上升11.33%；固定收益产品销售金额1570.81亿元，较上年同期上升25.98%；债券交易量为16639.60亿元，较上年同期增长57.95%。

私募股权基金管理与另类投资营收大幅提高。2019年上半年，第一创业私募股权基金管理与另类投资营收1.09亿元，同比增长136.29%。报告期内，一创投资及子公司在管基金17支，期末实缴资本规模94.66亿元。创新资本累计在投金额9.35亿元。

风险提示：市场波动导致业绩不及预期，行业政策变动带来的风险等。

■ 主要财务指标

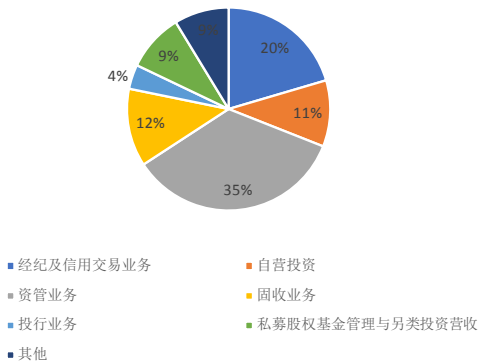
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1770	2072	2321	2576
净利润(百万元)	124	376	417	469
摊薄每股收益(元)	0.04	0.12	0.13	0.15

资料来源：Wind，太平洋证券

一、 公司营收结构分析

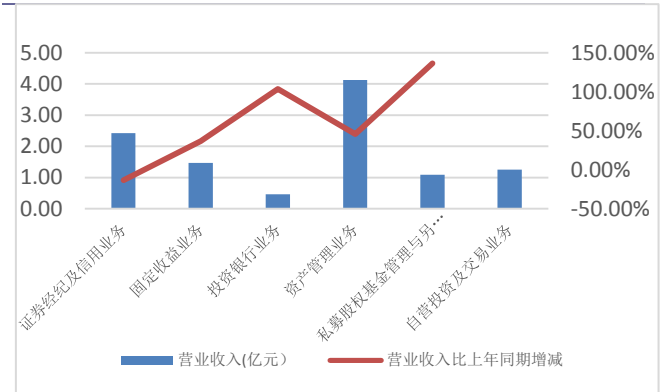
2019年上半年公司实现营业收入 11.84 亿元，其中，经纪及信用交易业务营业收入 2.42 亿元，同比下降 13.50%，占比 20%；自营投资收入 1.25 亿元，占比 11%；资管营收 4.12 亿元，同比增长 45.51%，占比 35%；固收业务实现营收 1.47 亿元，同比增加 36.62%，占比 12%；投行营收 0.46 亿元，同比增长 103.38%，占比 4%；私募股权基金管理与其他类投资营收 1.09 亿元，占比 9%。

图表 1：营收结构



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：各项业务增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

经纪业务持续加强业务推动，托管资产规模和融资融券余额有所提升。机构经纪业务方面，第一创业主要开展第三方投顾资产管理业务、私募基金服务业务、QFII 业务等。报告期末 PB 产品总规模 194.58 亿元，较去年年末增长 10.62%。融资融券业务方面，报告期内，第一创业融资融券业务各项指标较 2018 年度均有上升。截至 2019 年 6 月 30 日，公司融资融券金额（本金）为 34.13 亿元。

受整体市场影响，资产管理规模略有下降。截至 2019 年 6 月 30 日，第一创业资产管理业务受托管理资产规模为 1820.85 亿元，受托规模较 2018 年末减少 290.39 亿元。根据中国证券投资基金业协会公布的数据，2019 年一季度，公司月均私募资管规模在券商中排名第 15 位。公司控股子公司创金合信坚持公募基金与专户业务双核驱动的发展战略，截至 2019 年 6 月 30 日，设立并在存续期的产品 283 只，其中特定资产管理计划 243 只，证券投资基金 40 只。2019 年一季度，创金合信专户管理月均规模行业排名第二。报告期内，创金合信受托管理资金总额 3408.47 亿元，较上年末下降 3.69%。

固收投资稳步上升，品牌优势进一步扩大。截至 2019 年 6 月 30 日，市场发行量同比增长 5.69%。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 14.66%、9.98%、23.96%。报告期内，第一创业固定收益产品销售数量 2162 只，较上年同期上升 11.33%；固定收益产品销售金额 1570.81 亿元，较上年同期上升 25.98%。公司在银行间市场积极参与包括现券、回购等多种固定收益产品的交易，并积极履行银行间市场做市商义务，提供市场流动性，同时在交易所市

场积极参与企业债、公司债等固定收益产品的交易。报告期内，公司债券交易量为 16639.60 亿元，较上年同期增长 57.95%。

夯实传统投行业务基础，不断深化投行业务结构。公司主要通过全资子公司一创投行从事投资银行业务，包括股权融资、债权及结构化融资以及相关财务顾问业务。报告期内一创投行完成增发项目 1 个，固定收益类项目 6 个，承销金额 40.40 亿元。新三板挂牌方面，2019 年上半年，新三板改革迟缓，市场持续低迷萎缩，挂牌企业减少，摘牌企业数量增加。报告期内，公司继续推进调整策略，着力优化业务结构，新增发行融资 1 家次，新增并购财务顾问项目 1 家次。

聚焦先进产业，私募股权基金管理业务与另类投资营收大幅提高。2019 年上半年第一创业私募股权基金管理业务与另类投资营收 1.09 亿元，同比增长 136.29%。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。2019 年上半年，一创投资与广东恒健投资控股有限公司全资子公司合作设立的广东恒元创投资管理有限公司，与广东省广晟金融控股有限公司合作设立的广东晟创投资管理有限公司，均完成了中国证券投资基金业协会的证券公司私募基金子公司二级管理机构备案。报告期内，一创投资及子公司在管基金 17 支，期末实缴基金规模 94.66 亿元。公司通过全资子公司创新资本从事股权投资、创新金融产品投资等另类投资业务。创新资本专注于环保与新能源、专业技术服务业等新兴产业以及国企改革带来的投资机会，积极拓展和挖掘投资项目，积极参与相关产业投资，为我国新能源、环保产业的发展提供资金支持。截至 2019 年 6 月 30 日，创新资本累计在投金额 9.35 亿元。

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，现券交易量连续 10 余年保持银行间市场同业前列。

风险提示：宏观经济下行风险；市场波动风险；资本市场改革不达预期。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。