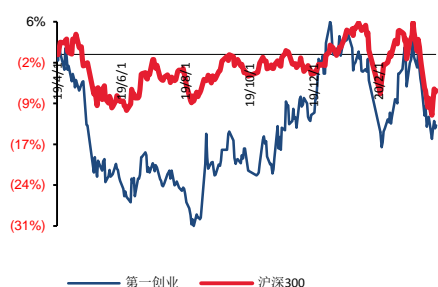


金融 多元金融

第一创业 2019 年报: 利润增长超 3 倍, 资管+固收优势强化

■ 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)	24,622/24,622
12 个月最高/最低(元)	8.57/5.54

相关研究报告:

第一创业(002797)《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》--2019/08/26

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

执业资格证书编号: S1190518050002

事件: 第一创业证券发布 2019 年年报, 实现营业收入 25.83 亿元, yoy+45.96%; 归母净利润 5.13 亿元, yoy+312.58%; EPS 为 0.146 元。截至 2019 年底, 公司总资产 355.74 亿元, yoy+5.99%; 净资产 90.44 亿元, yoy+2.74%。杠杆倍数(扣除客户保证金)为 3.14 倍。加权平均 ROE5.83%, 同比增加 4.42 个百分点。每 10 股派发现金红利人民币 0.25 元(含税), 合计派发现金约 8756 万元(含税)。

“以资管为核心”战略在营收结构已有体现: 经纪贡献营收 11%、投行 16%、资管 29%、利息净收入-4%、自营 40%。资管贡献营收比例明显高于行业平均(7.63%); 投行贡献营收比例略高于行业平均(13.39%); 经纪贡献营收比例略低于行业平均(21.85%)。2019 年底, 公司券商资管规模 1,586.77 亿元, yoy-24.84%, 四季度月均规模行业第十四。控股子公司创金合信的专户管理月均规模市场第二。

固收产品销售和交易两开花。 2019 年, 公司固收产品销售 4,397 只, 较上年上升 6.34%; 固收产品销售金额 2980 亿元, 较上年下降 2.94%。公司债券交易量 31,071.79 亿元, 较上年增长 26.14%。自营业务中国收占比高于行业平均水平。

投资建议: 第一创业多年来坚持以资管为核心、以固收为特色, 在证券行业同质化竞争中突出重围, 走出了特色化发展道路。公司最新市值 241 亿元, 估值 2.66 倍, 处于行业平均水平, 有望受益于逆周期调节和资本市场利好政策。

风险提示: A 股和债券市场波动风险; 外围市场流动性风险; 资本市场改革不达预期。

■ 主要财务指标:

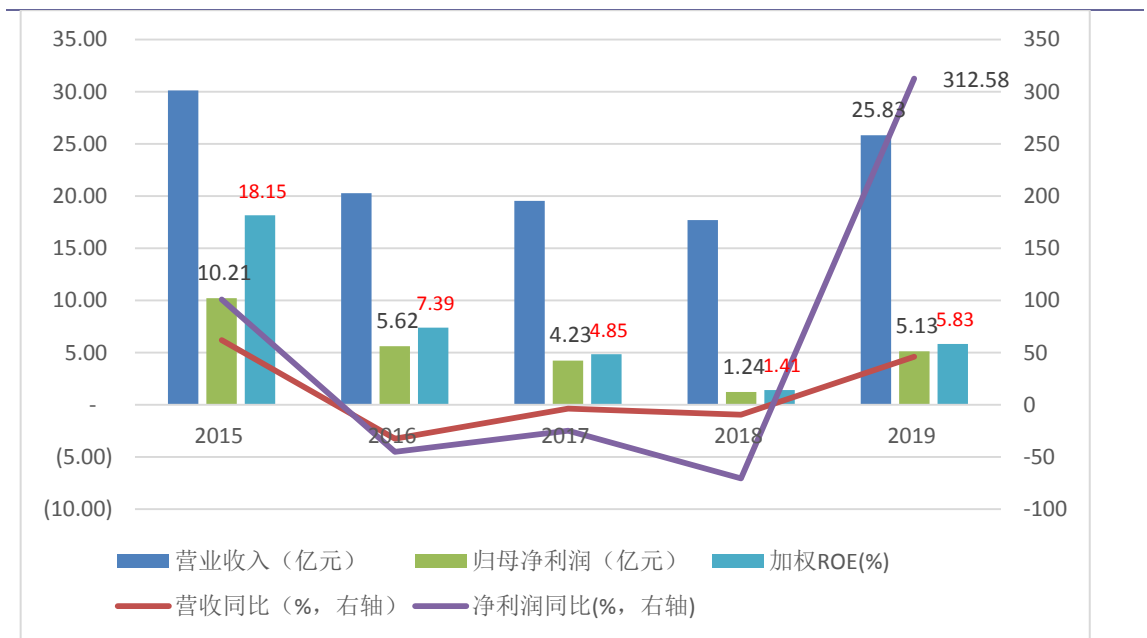
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17.70	25.83	30.66	38.54	44.48
(+/-%)	-9.40	45.93	18.70	25.70	15.40
净利润(百万元)	1.24	5.13	6.44	8.80	10.52
(+/-%)	-70.59	312.58	25.60	36.60	19.50
摊薄每股收益(元)	0.036	0.146	0.18	0.25	0.30
每股净资产(元)	2.51	2.58	2.69	2.90	2.99
加权 ROE	1.41	5.83	6.85	8.66	10.05
市净率(PB)	2.74	2.67	2.57	2.38	2.31
市盈率(PE)	194.35	46.98	37.40	27.38	22.91

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

一、2019 年年报综述及分析

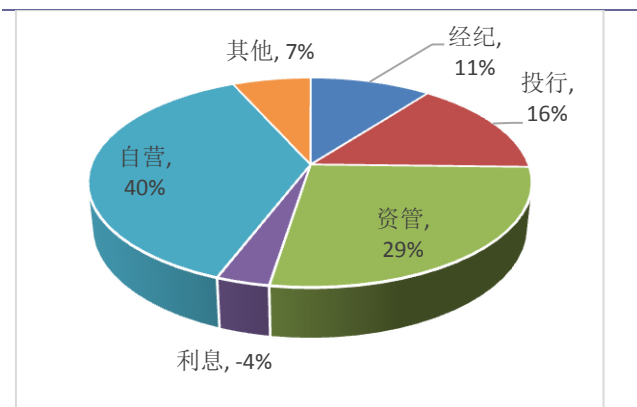
2019 年，第一创业证券实现营业收入 25.83 亿元，同比增长 45.96%；归母净利润 5.13 亿元，同比增长 312.58%；EPS 为 0.146 元。截至 2019 年底，公司总资产 355.74 亿元，同比增长 5.99%；净资产 90.44 亿元，同比增长 2.74%。杠杆倍数(扣除客户保证金)为 3.14 倍。加权平均 ROE5.83%，同比增加 4.42 个百分点。每 10 股派发现金红利人民币 0.25 元(含税)，合计派发现金约 8756 万元(含税)。

图表 1：第一创业经营数据（2015-2019 年）



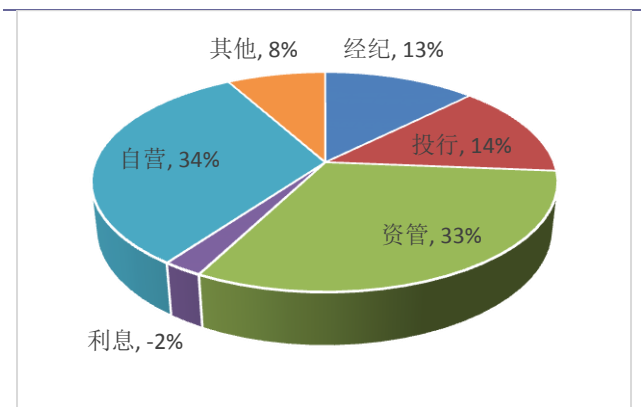
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：第一创业营收结构（2019）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：第一创业营收结构（2018）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

其中，经纪贡献营收 11%、投行 16%、资管 29%、利息净收入-4%、自营 40%。从公司利润表可以清晰看出资管业务贡献营收的比例明显高于行业平均水平（7.63%）；投行业务贡献营收比例略高于行业平均（13.39%）；经纪业务贡献营收比例略低于行业平均（21.85%）。

（1）受市场回暖影响，公司托管资产规模、融资融券余额等较 2018 年末有所提升。2019 年公司 A 股股票交易额市占率 0.39%，较 2018 年下降 0.07 个百分点。公司融资融券业务各项指标较 2018 年度有所上升。2019 年行情整体回暖，客户融资意愿回升，公司一方面实行较为灵活的利率定价策略，促进了融资余额的上涨；另一方面逆周期对信用账户集中度、可充抵保证金证券折算率、标的证券保证金比例等进行调节，保证业务稳健发展。截至 2019 年底，公司融资融券本金余额为 38.19 亿元。

股票质押业务方面，报告期内公司以控制存量项目风险为主，对出现风险的项目进行稳妥处置。截至 2019 年底，公司场内待购回交易金额为 95.87 亿元，同比下降 25.08%。

（2）公司通过全资子公司一创投行从事投资银行业务。2019 年，一创投行承销家数和承销金额较 2018 年均有明显上升：股权融资业务方面，一创投行完成 IPO 项目 2 单、定向增发项目 3 单、可转债项目 2 单，总承销金额 598,656 万元（前值为零）；债权融资业务方面，完成公司债项目 11 单、企业债项目 1 单、资产证券化项目 1 单，总承销金额 886,959 万元；并购重组业务方面，完成并购重组财务顾问项目 5 单。

（3）以资产管理业务为核心。2019 年，公司在去通道的同时持续提升主动管理能力。截至 2019 年底，公司资产管理业务受托管理资产规模 1,586.77 亿元，较 2018 年末减少 524.47 亿元，yoy-24.84%。根据基金业协会的最新数据，公司 2019 年四季度月均券商资管规模 1541.18 亿元，行业排名第十四。2019 年，公司在深交所成功发文科一期 ABS，这是我国获批的首支知识产权证券化标准化产品。

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，继续稳健发展。根据基金业协会的最新数据，创金合信 2019 年四季度专户管理月均规模 3413.59 亿元，市场排名第二。截至 2019 年底，创金合信设立并在存续期的产品 307 只，其中特定资产管理计划 262 只，证券投资基金 45 只。2019 年末受托管理资金总额 3,348.02 亿元，较上年末减少 191.03 亿元。2019 年度平均受托资金管理收益率 6.68%，较上年上升 4.87 个百分点。

（4）以固收业务为特色。固定收益产品销售方面，公司在银行间市场积极参与包括国债、地方债、央行票据、政策性金融债、非金融企业债务融资工具（含中期票据、短期融资券）等固定收益产品的销售工作。报告期内，公司固定收益产品销售数量 4,397 只，较上年同期上升 6.34%；固定收益产品销售金额 2980 亿元，较上年下降 2.94%。由于非金融企业债务融资工具主承及承销机构已由 2017 年 120 家扩充为 2019 年 134 家，竞争不断加剧，公司承销销售业务的市场占有率面临竞争压力。

固定收益产品投资交易方面，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 31,071.79 亿元，较上年增长 26.14%。

(5) 自营投资及交易业务以绝对收益为目标。公司采用多策略组合方式进行投资，主要交易品种包括股票、可转换债券及可交换债券、股指期货、ETF 期权等。报告期内，公司把握市场机会，自营投资及交易业务取得较好收益。自营权益类证券及证券衍生品/净资本比例约 9.13%，显著低于上市券商平均水平（已披露 2019 年年报的均值约 21.64%）；自营非权益类证券及其衍生品/净资本约 229.08%，高于上市券商（已披露 2019 年年报的均值约 202.64%）。

(6) 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，一创投资旗下广东恒元创投资管理有限公司、广东晟创投资管理有限公司 2 家二级私募子公司完成了基金业协会的证券公司私募基金子公司备案。截至 2019 年底，一创投资一共有 5 家二级私募子公司获得了证券公司私募基金子公司管理人资格。

2019 年，一创投资在管基金 17 支，基金实缴规模 68.65 亿元，其中，2019 年新设基金 2 支，新设基金认缴规模 10.16 亿元，新设基金实缴规模 5.16 亿元。一创投资及二级私募子公司所管理的基金新增投资企业 6 个，合计投资金额 3.70 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。报告期内，公司将创新资本的注册资本增加 18 亿元至 30 亿元。截至 2019 年底，创新资本累计在投金额 9.04 亿元。

按照“以固定收益为特色、以资产管理业务为核心”的战略发展规划，第一创业经过多年坚持，在大资产管理业务领域实现了券商资管、公募基金、私募股权基金管理三驾马车齐驱，固定收益业务已具品牌优势，摸索出了适合自己的特色化发展道路，在证券行业同质化竞争中突出重围。

二、 公司历史沿革

第一创业的前身佛山证券于 1993 年 4 月成立，1997 年 12 月与央行脱钩改制并增资扩股，改制为佛山证券有限责任公司。2002 年 7 月，公司完成增资扩股，注册资本金由 8000 万元增加至 7.47 亿元，注册地迁至深圳市，更名为第一创业证券有限责任公司。2012 年 3 月，公司改制为股份有限公司；2016 年 5 月，公司首次公开发行股票 2.19 亿股并在深交所上市。

图表 4：上市公司的历史沿革

时间	事件
1993 年 4 月	佛山证券公司成立，注册资金 1,000.00 万元。
1997 年 12 月	与央行脱钩改制并增资扩股，同时改名为“佛山证券有限责任公司”，注册资本增资至 8000 万元。
2002 年 4 月	公司第二次增资扩股，注册资本增至 7.47 亿元。增资完成后，公司更名为“第一创业证券有限责任公司。公司地址迁至深圳。
2012 年 3 月	公司由“第一创业证券有限责任公司”改制并更名为“第一创业证券股份有限公司”
2016 年 5 月	公司首次公开发行股票 21,900.00 万股并在深圳证券交易所上市，股票代码：002797。首次公开发行完成后，公司注册资本由 19.70 亿元增至 21.89 亿元。
2016 年 5 月	公司首次公开发行股票 21,900.00 万股并在深圳证券交易所上市，股票代码：002797。首次公开发行完成后，公司注册资本由 19.70 亿元增至 21.89 亿元。

资料来源：WIND，太平洋证券整理

2019 年年报显示，第一创业的股权结构分散，公司持股 5%以上的股东有 3 家。首都创业集团为公司的第一大股东，持股比例为 13.27%。公司无控股股东、实际控制人，股东结构多元，有利于形成有效制衡的法人治理结构和灵活的市场化经营机制。

图表 5：上市公司的股权结构

排名	股东名称	持股数量(万股)	占总股本比例(%)
1	北京首都创业集团有限公司	46,468.64	13.27
2	华熙昕宇投资有限公司	44,519.64	12.71
3	浙江航民实业集团有限公司	21,714.79	6.20
4	能兴控股集团有限公司	17,159.69	4.90
5	西藏乾宁创业投资有限公司	9,313.79	2.66
6	香港中央结算有限公司(陆股通)	5,584.13	1.59
7	北京太伟控股(集团)有限公司	4,148.50	1.18
8	杨力朋	2,525.24	0.72
9	杨晨	2,453.56	0.70
10	广州市黄埔龙之泉实业有限公司	2,200.00	0.63
	合计	156,087.99	44.56

资料来源：WIND，太平洋证券整理

公司旗下 4 家全资子公司一创投行、一创投资、创新资本和一创期货，分别主要从事证券承销保荐、私募股权基金管理以及另类投资、期货等方面的业务；同时，公司也是创金合信的控股股东和银华基金的第二大股东。公司的子公司多元，业务综合发展。

图表 6: 上市公司的参控股公司

序号	被参控公司	直接持股比例	参控关系	主营业务
1	深圳第一创业创新资本管理有限公司	100.00 %	子公司	股权投资
2	第一创业投资管理有限公司	100.00 %	子公司	直接投资
3	第一创业证券承销保荐有限责任公司	100.00 %	子公司	证券承销与保荐
4	创金合信基金管理有限公司	51.07 %	子公司	资产管理
5	银华基金管理股份有限公司	26.10 %	联营企业	基金管理和发起设立基金
6	第一创业期货有限责任公司	100.00 %	子公司	期货经纪

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

三、 投资建议及风险提示

2020 年外围环境复杂多变, 疫情防控对经济和资本市场的影响程度存在较大不确定性。但我国资本市场深化改革的趋势不改, 证券行业作为主要参与者, 肩负提高直接融资比例、服务实体经济的重任。全年政策利好和流动性调节有望带来行业机会。

一季度市场成交同比放大, 但权益类指数呈现回落态势。因此, 自营比例较低或自营中权益类投资比例较低的券商有望实现更好的一季报表现。第一创业多年坚持以资管为核心、以固收为特色, 在证券行业同质化竞争中突出重围, 走出了特色化发展道路, 在行业属性偏 beta 的情况下难得地做出了自己的 alpha。公司最新市值 241 亿元, 估值 2.66 倍, 处于行业平均水平, 有望受益于逆周期调节和资本市场利好政策。

风险提示: A 股和债券市场波动风险; 外围市场流动性风险; 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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。