

# 第一创业 (002797): 投资收益喜人, 大资管业务布局再下一城

2020年08月24日

推荐/维持

第一创业 公司报告

**事件:** 公司发布 2020 年半年报, 上半年实现营业收入 14.20 亿元, 同比增长 19.95%; 归属于母公司所有者的净利润 4.22 亿元, 同比增长 102.02%; 基本每股收益 0.12 元, 同比增长 100.0%; ROE (非年化) 4.50%, 同比上升 2.11 pct。

**点评:** 报告期内公司归母净利润实现大幅增长, 主要得益于上半年公司积极调整资产配置比例, 适当增持股票、偏股基金等权益类资产, 把握市场的结构性机会, 取得了较高的投资收益。上半年公司以公允价值计量的金融资产中, 债权类资产成本减少了 31.34 亿元, 基金和股票类分别增加了 4.63 亿和 2.52 亿, 实现投资收益+公允价值变动损益共计 6.18 亿元, 同比增长 24.82%。

同时, 乘市场东风公司积极开展两融业务, 实现信用业务净收入扭亏为盈; 股票质押业务继续以防控风险为主, 审慎展业, 大量的存量质押风险在二级市场回暖的机遇下得到有效释放, 使得信用减值损失计提同比减少。

**固定收益业务作为公司的传统优势业务, 继续保持高速发展。**上半年公司固定收益产品销售数量及金额稳中有升, 公司“全业务牌照资格+雄厚的客户储备+互联网平台科技赋能”打造了公司固收品牌的护城河, 公司市占率仍保持较高水平, 固定收益业务总收入较去年同期增长 66.87%。

**资管业务主动管理转型效果显著, 大资管业务布局更加完善。**公司上半年受资管新规过渡期临近影响加大去通道力度, 资产管理规模降幅较大, 同时着力发展集合类资管产品, 加强主动管理转型, 使公司资管业务收入维持在稳定较高水平, 截至 6 月 30 日公司受托管理规模为 1260.93 亿元, 较去年末减少 20.53%, 集合资产管理业务逆势增长 34.98%, 资管收入 3.24 亿元, 同比小幅下滑 5.26%; 公司公募基金子公司创金合信继续主攻专户业务, 依托不断成熟的业务模式和持续提升的投研能力, 另辟蹊径实现差异化发展,

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,769.90	2,583.27	3,167.24	4,248.18	4,930.72
增长率(%)	-9.3%	46.0%	22.6%	34.1%	16.1%
归母净利润(百万元)	124.35	513.06	816.55	1136.77	1320.49
增长率(%)	-70.6%	312.6%	59.2%	39.2%	16.2%
净资产收益率(%)	1.41%	5.67%	5.87%	7.61%	8.18%
每股收益(元)	0.04	0.15	0.23	0.32	0.38
PE	376.81	91.33	57.38	41.22	35.48
PB	5.32	5.18	3.37	3.14	2.90

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

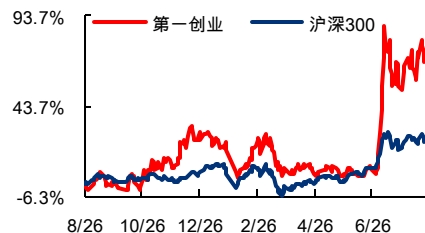
## 公司简介:

公司前身是 1993 年 4 月成立的佛山证券公司。目前, 公司固定收益业务已发展成为市场地位领先、业务资质齐全、业务品种丰富的特色业务; 资产管理业务有了长足进步, 公司资产管理部及创金合信子公司都已建立起专业能力强、业务经验丰富的投资和研发团队, 并将投研优势转化为产品优势和品牌优势; 投资银行业务已具备一定市场影响力, 拥有较强的市场竞争力。同时, 公司还积极开展股指期货、期货中间介绍业务 (IB 业务)、直接投资、融资融券、利率互换、国债期货、股票质押式回购、证券收益互换、收益凭证、场外市场、互联网金融、个股期权等创新业务。

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	12.12-6.27
总市值 (亿元)	468.57
流通市值 (亿元)	338.71
总股本/流通 A 股 (万股)	420,240/303,771
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	4.83

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 刘嘉玮

010-66554043

liujw\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050001

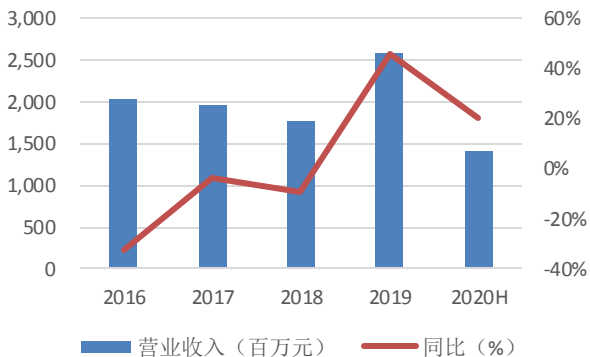
根据证券业投资基金协会数据上半年创金合信月均管理规模 3992.42 亿元, 排名行业第二; 同时, 上半年公司向其他另类投资子公司创新资本新增实缴资本 1.02 亿元, 继续完善公司大资管业务模块战略布局, 实现“券商资管+公募基金+私募股权基金”三驾马车并驾齐驱。

值得一提的是, 上半年公司投行业务取得较大突破, 在完成一单 IPO 的基础上承销规模同比增长 152.92%。在科创板和创业板注册制背景下, 一创投行结合国外投行优势和第一创业的品牌, 有能力为客户提供优质的资本市场服务, 实现公司投行业绩稳步增长。

**投资建议:** 资管新规过渡期延长, 公司资管业务压力得以缓慢释放, 预计下半年资管规模降幅放缓, 业务收入重回上升通道; 公司科创板、创业板拥有一定的项目储备, 投行业务向好; 公司定增已在八月成功发行, “资管+回收”两大业务优势持续巩固, 公司差异化赛道有望成就“强者更强”。我们认为公司拥有在特定业务领域中的核心优势和在行业中的差异化竞争优势, 同时业务风险已逐步出清, 我们看好公司的长期发展前景, 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 8.16 亿元、11.37 亿元和 13.20 亿元, 维持“推荐”评级。

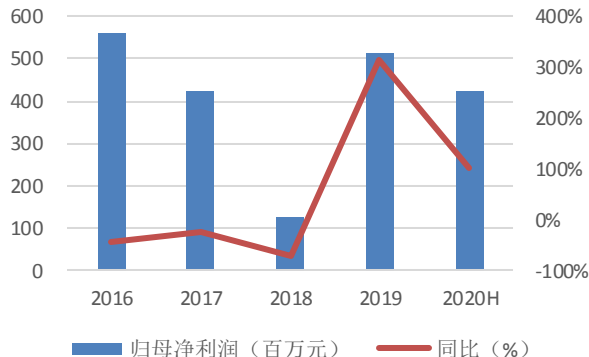
**风险提示:** 宏观经济下行风险、资本市场下跌风险、流动性风险、监管趋严风险、新冠疫情等外部风险、公司业绩不及预期风险

图1: 第一创业 2020 年上半年营业收入情况



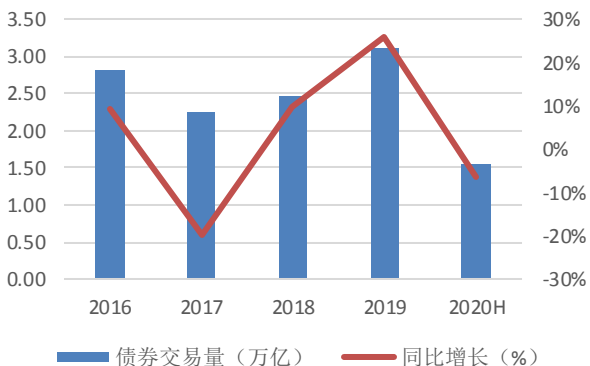
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图2: 第一创业 2020 年上半年归母净利润情况



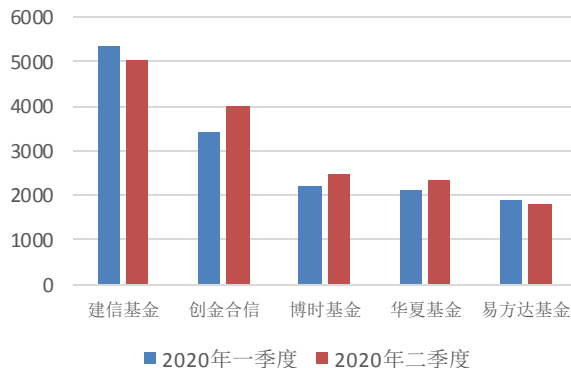
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图3: 第一创业 2020 年上半年公司债券交易规模



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图4: 2020 年创金合信专户资产管理月均规模情况



资料来源: 中国证券投资基金业协会, 东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>资产:</b>						<b>营业总收入</b>	<b>1770</b>	<b>2583</b>	<b>3167</b>	<b>4248</b>	<b>4931</b>
货币资金	5211	7339	11237	14046	14560	手续费及佣金净收入	1149	1578	2066	2660	3301
其中: 客户资金存款	3389	5744	8653	10816	11357	经纪业务手续费净收入	233	287	431	495	535
结算备付金	1740	1587	2286	2776	3053	投资银行业务手续费净收入	255	415	560	840	1008
其中: 客户备付金	1494	1404	1966	2359	2595	资产管理业务手续费净收入	583	751	871	1058	1119
融出资金	2369	3925	5495	7254	7979	利息净收入	-44	-92	39	66	53
存出保证金	89	142	214	268	281	投资收益	628	683	977	1408	1435
应收款项	289	330	336	355	358	其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	121	138	154	185	217
买入返售金融资产	4740	2498	3247	2250	2318	其他收益	6	4	7	7	7
金融投资	12171	15927	18902	23741	28797	公允价值变动净收益	-35	354	10	33	62
其中: 交易性金融资产	12171	15841	18816	23655	28712	汇兑收益	1	0	1	0	0
其他权益工具投资		86	86	86	86	其他业务收入	65	55	68	74	73
长期股权投资	1441	1436	1413	1441	1470	资产处置收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	341	331	327	337	347	<b>营业总支出</b>	<b>1682</b>	<b>1896</b>	<b>2098</b>	<b>2737</b>	<b>3194</b>
固定资产	138	144	143	143	143	税金及附加	18	20	25	38	39
在建工程	10	14	19	19	18	业务及管理费	1455	1551	1943	2589	3006
无形资产	285	282	266	269	272	资产减值损失	198				
商誉	15	15	15	15	15	信用减值损失		314	117	96	136
递延所得税资产	301	380	410	443	479	其他业务成本	10	11	13	14	13
其他资产	1028	1224	1653	1818	1909	<b>营业利润</b>	<b>88</b>	<b>687</b>	<b>1069</b>	<b>1511</b>	<b>1737</b>
<b>资产总计</b>	<b>33564</b>	<b>35574</b>	<b>45963</b>	<b>55174</b>	<b>61999</b>	加: 营业外收入	18	6	12	12	11
<b>负债:</b>						减: 营业外支出	2	0	1	1	1
短期借款	243	202	212	213	218	<b>利润总额</b>	<b>104</b>	<b>693</b>	<b>1080</b>	<b>1522</b>	<b>1747</b>
应付短期融资款		55	100	100	100	减: 所得税费用	-28	109	173	259	279
拆入资金	2000	500	800	1000	1100	<b>净利润</b>	<b>132</b>	<b>583</b>	<b>907</b>	<b>1263</b>	<b>1467</b>
交易性金融负债	1019	904	1357	1764	2116	归属于母公司所有者的净利润	124	513	817	1137	1320
衍生金融负债	3					少数股东损益	7	70	91	126	147
卖出回购金融资产款	8370	9459	10405	14047	18261	其他综合收益的税后净额	-113	0	0	0	0
代理买卖证券款	4773	6986	10248	13133	13613	<b>综合收益总额</b>	<b>19</b>	<b>583</b>	<b>907</b>	<b>1263</b>	<b>1467</b>
应付职工薪酬	478	638	807	1093	1256	归属于母公司所有者的综合收益总额	15	513	817	1137	1320
应交税费	43	47	56	67	74	归属于少数股东的综合收益总额	4	70	91	126	147
应付款项	8	39	54	56	58						
长期借款	315	410	483	580	667	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	6599	6411	6406	6983	7100		<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
递延所得税负债	15	21	21	21	21	营业收入增长	-9%	46%	23%	34%	16%
其他负债	305	326	294	306	340	营业利润增长	-70%	343%	56%	39%	16%
<b>负债合计</b>	<b>24400</b>	<b>26060</b>	<b>31244</b>	<b>39363</b>	<b>44924</b>	归属于母公司净利润增长	-71%	313%	59%	39%	16%
<b>股东权益:</b>						ROE (%)	1.41%	5.67%	5.87%	7.61%	8.18%
股本	3502	3502	4202	4202	4202	<b>每股收益:</b>					
资本公积	2593	2608	6045	6045	6045	基本每股收益	0.04	0.15	0.23	0.32	0.38
其它综合收益	-225	0.3	0.3	0.3	0.3	稀释每股收益	0.04	0.15	0.23	0.32	0.38
盈余公积	294	296	378	491	623	<b>估值比率</b>					
一般风险准备	993	1021	1203	1455	1749	P/E	376.81	91.33	57.38	41.22	35.48
未分配利润	1644	1615	2081	2747	3516	P/B	5.32	5.18	3.37	3.14	2.90
归属于母公司所有者权益合计	8802	9044	13910	14941	16136						
少数股东权益	362	471	662	711	768						
<b>所有者权益合计</b>	<b>9164</b>	<b>9514</b>	<b>14719</b>	<b>15811</b>	<b>17075</b>						
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>33564</b>	<b>35574</b>	<b>45963</b>	<b>55174</b>	<b>61999</b>						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	第一创业（002797）：“资管+固收”优势突出，定增补充资本决战差异化赛道	2020-08-21
行业深度报告	非银行金融行业报告：农险深度解析——“后车险时代”的产险新风向	2020-02-13
行业深度报告	非银行金融行业报告：“资本化”和“创新力”大考在即	2019-12-31
行业深度报告	非银行金融行业报告：市场回暖带动业绩增长，结构转型扩展估值空间	2019-11-11
行业深度报告	非银行金融行业报告：以华泰证券为鉴，GDR 发行全流程投资机会剖析	2019-11-04
行业深度报告	非银行金融行业报告：科创板注册制专题报告之一——科创板助力证券行业“再起跳”	2019-10-14
行业深度报告	非银行金融行业报告：健全制度体系，全面提升证券公司经营能力	2019-09-20
行业事件点评报告	上市险企 8 月保费数据点评	2019-09-18
行业深度报告	非银行金融行业报告：多重红利叠加行业迎来发展机遇期	2019-09-12

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘嘉玮

武汉大学学士, 南开大学硕士, “数学+金融”复合背景。四年银行工作经验, 五年非银金融研究经验, 两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员; 2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526