

第一创业 (002797.SZ) 主动管理规模持续扩张, 投资业务大幅增长

2020年08月28日

——第一创业 2020 年中报点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

gaochao1@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

日期	2020/8/27
当前股价(元)	10.47
一年最高最低(元)	12.63/6.14
总市值(亿元)	439.99
流通市值(亿元)	318.05
总股本(亿股)	42.02
流通股本(亿股)	30.38
近3个月换手率(%)	528.11

● 投资业务驱动业绩增长, 维持“买入”评级

2020H1 公司营业总收入/归母净利润分别为 14.20/4.22 亿, 同比+19.95%/+102.02%, ROE 为 4.58%, 同比增长 2.16 个百分点。2020Q2 净利润 1.87 亿, 环比-20%。2020 年上半年投资和经纪业务净收入分别同比+25%/+21%, 为业绩主要驱动因素, 同时信用减值计提大幅下降, 带来净利润大幅增长。维持公司 2020-2022 年归母净利润 9.70/12.25/16.06 亿元, 2020-2022 年 EPS 0.23/0.29/0.38 元, 公司资管业务优势明显, 主动管理规模有望持续扩张, 驱动盈利持续增长, 维持“买入”评级。

● 主动管理规模不断提升, 公募基金业务同比增长

1) 2020H1 公司资管业务净收入为 3.24 亿元, 同比-5.3%, 其中, 券商资管业务净收入同比-22%, 公募基金管理净收入同比+14%。截至 2020 年 6 月末, 券商资管规模达 1261 亿, 较年初-21%, 通道规模下降带来收入下滑。公司主动管理规模持续提升, 期末集合资管规模 56 亿, 同比+35%。6 月末创金合信管理规模为 3968 亿元, 较年初+18.53%。根据基金业协会数据, 2020 年二季度, 创金合信专户管理月均规模行业排名第 2。2) 公司资产管理能力得到市场认可, 2020 年上半年荣获“2020 中国固收类投资团队君鼎奖”、“2020 十大创新资管、基金、OTC 产品君鼎奖”和“2020 绝对收益产品君鼎奖”三项大奖。

● 固收业务收入大幅增长, 投资收益明显提升

1) 2020 年上半年公司投资业务收入为 6.18 亿元, 同比增长 25%。根据公司分部数据, 债权类/非债权类金融资产投资收益同比分别+31%/+18%, 年化投资收益率分别为 3.71%/3.88%, 同比分别增加 1.0/0.7 个百分点。2020 年上半年市场波动下, 公司投资收益率仍有较大提升。2) 2020H1 公司固定收益业务分部营业总收入 2.46 亿, 同比+67%, 其中, 公司销售固定收益产品数量 2890 只, 同比+33.67%。3) 2020 年上半年, 公司经纪业务收入为 1.88 亿元, 同比+21%, 高于行业平均 18% 的增速。

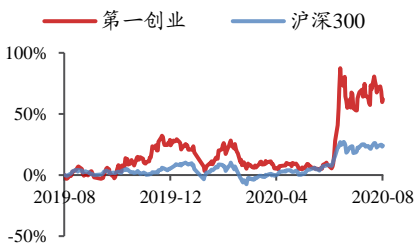
● **风险提示:** 市场波动风险; 资管业务增长不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,770	2,583	3,449	3,989	4,774
YOY(%)	-9.3	45.9	33.5	15.6	19.7
归母净利润(百万元)	124	513	970	1,225	1,606
YOY(%)	-70.7	313.7	89.0	26.3	31.1
毛利率(%)	5.0	26.6	39.5	43.2	47.4
净利率(%)	7.0	19.9	28.1	30.7	33.6
ROE(%)	1.4	5.7	8.4	8.4	10.0
EPS(摊薄/元)	0.04	0.15	0.23	0.29	0.38
P/E(倍)	350.0	84.6	44.8	35.4	27.0
P/B(倍)	4.9	4.8	3.1	2.8	2.6

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	25266	29250	41449	49489	58627
现金	5211	7339	10832	12681	14490
应收票据及应收账款	692	330	331	455	512
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	19363	21581	30286	36353	43624
非流动资产	8298	6324	6786	7133	7509
长期投资	1441	1436	1580	1706	1842
固定资产	138	144	144	144	144
无形资产	285	282	282	282	282
其他非流动资产	6434	4462	4781	5001	5240
资产总计	33564	35574	48235	56622	66136
流动负债	17100	18830	24926	30381	37270
短期借款	10613	10216	14813	19257	25034
应付票据及应付账款	174	39	89	139	189
其他流动负债	6313	8575	10024	10985	12047
非流动负债	7300	7230	8532	10169	11151
长期借款	6914	6821	8185	9822	10804
其他非流动负债	386	409	347	347	347
负债合计	24400	26060	33458	40550	48421
少数股东权益	362	471	731	796	877
股本	3502	3502	4202	4202	4202
资本公积	2593	2608	2608	2608	2608
留存收益	1938	1911	6215	7446	9007
归属母公司股东权益	8802	9044	14046	15277	16838
负债和股东权益	33564	35574	48235	56622	66136

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-833	2310	3029	3519	4153
净利润	132	583	1102	1392	1825
折旧摊销	290	88	138	188	238
财务费用	0	0	0	0	1
投资损失	-120	-560	-610	-660	-710
营运资金变动	1286	1984	2084	2184	2284
其他经营现金流	-2420	214	314	414	514
投资活动现金流	-546	77	97	117	137
资本支出	0	1	1	1	1
长期投资	2	153	173	193	213
其他投资现金流	58	60	70	80	90
筹资活动现金流	-20	-458	-2618	-2625	-3403
短期借款	567	523	543	563	583
长期借款	1400	500	600	700	800
普通股增加	0	0	0	0	1
资本公积增加	47	130	130	130	130
其他筹资现金流	0	435	0	0	1
现金净增加额	-1398	1930	508	1011	888

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1770	2583	3449	3989	4774
营业成本	1682	1896	2085	2265	2511
营业税金及附加	18	20	27	31	37
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	1455	1551	1828	2034	2291
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	198	314	220	187	168
其他收益	65	55	222	255	294
公允价值变动收益	-35	354	0	0	0
投资净收益	628	683	1349	1477	1767
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	88	687	1364	1724	2263
营业外收入	18	6	14	16	19
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	104	693	1377	1740	2282
所得税	-28	109	275	348	456
净利润	132	583	1102	1392	1825
少数股东损益	7	70	132	167	219
归母净利润	124	513	970	1225	1606
EBITDA	394	781	1516	1928	2520
EPS(元)	0.04	0.15	0.23	0.29	0.38

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-9.3	45.9	33.5	15.6	19.7
营业利润(%)	-83.3	680.7	98.5	26.4	31.2
归属于母公司净利润(%)	-70.7	313.7	89.0	26.3	31.1
获利能力					
毛利率(%)	5.0	26.6	39.5	43.2	47.4
净利率(%)	7.0	19.9	28.1	30.7	33.6
ROE(%)	1.4	5.7	8.4	8.4	10.0
ROIC(%)	0.5	2.2	2.9	3.1	3.4
偿债能力					
资产负债率(%)	72.7	73.3	69.4	71.6	73.2
净负债比率(%)	191.3	179.1	155.6	180.9	202.3
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	5.3	7.5	8.2	7.6	7.8
应收账款周转率	228.7	505.5	1042.9	1013.9	986.5
应付账款周转率	734.5	1780.3	3258.6	1986.4	1531.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.15	0.23	0.29	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	0.66	0.72	0.84	0.99
每股净资产(最新摊薄)	2.51	2.58	3.34	3.64	4.01
估值比率					
P/E	350.0	84.6	44.8	35.4	27.0
P/B	4.9	4.8	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	23.2	15.1	6.1	6.1	6.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn