

信义山证 汇通天下

证券研究报告

非银金融/证券

第一创业 (002797.SZ)

维持

报告原因: 点评报告

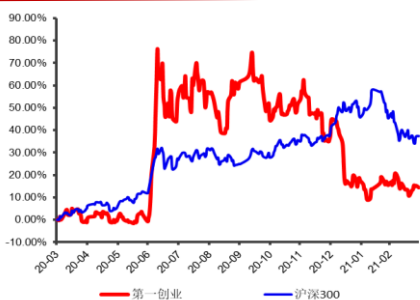
盈利高增长, 看好固收业务差异化布局

买入

2021年3月30日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据: 2021年3月30日

收盘价(元):	7.86
年内最高/最低(元):	12.63/6.68
流通A股/总股本(亿):	41.32/42.02
流通A股市值(亿):	229.69
总市值(亿):	330.31

基础数据: 2020年12月31日

基本每股收益	0.21
摊薄每股收益:	0.21
每股净资产(元):	3.31
净资产收益率:	7.31

分析师:

刘丽
执业登记编码: S0760511050001
邮箱: liuli2@sxzq.com
电话: 0351-8686794

徐风
执业登记编码: S0760519110003
邮箱: xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2020年年报, 实现营收31.20亿元, 同比+20.77%; 归母净利润8.13亿元, 同比+68.91%; 加权平均ROE 7.31%, 同比上升1.48个百分点。

事件点评

- 盈利增速高于行业平均水平 27.98%**。经纪、投行、投资业务受益于市场增长, 收入分别增长45.5%、7.8%、8.9%; 利息净收入同比增长2.13亿元, 其中利息收入同比+32%, 利息支出同比-5%。总体来看, 公司收入贡献仍以投资、资管为主, 合计占比53.5%, 同比下滑约10pct, 其中资管净收入贡献率下降8.4pct。
- 经纪与投行业务依托市场增长**。公司代销金融产品收入0.18亿元, 同比+1.4倍; 融出资金利息收入3.1亿元, 同比+33%。投行承销规模大幅上升, 其中, 股权承销金额116.86亿元, 同比+95%; 债券承销金额139.68亿元, 同比+57%。此外, 公司投行业务进一步整合, 一创投行作为主办券商承继公司在全国股转系统从事新三板推荐业务。
- 固收业务为公允价值变动所累, 权益投资增长**。公司固收业务收入3.56亿元, 同比下滑17%, 主要是公允价值变动损益同比减少2.73亿元所致。公司权益投资业务收入6.72亿元, 同比增长1.64倍。
- 资管业务规模压缩, 净收入下滑**。截止2020年末, 公司受托资管规模721.95亿元, 同比减少近55%, 主要是单一(含定向)资管规模下滑所致(同比-59%); 资管净收入6.87亿元, 逆市下滑8.4%(行业增长8.9%)。控股子公司创金合信公募与专户双轮驱动, 受托管理资金5681.57亿元, 同比+70%; 2020年第四季度, 专户管理月均规模行业排名第1。

投资建议

- 公司固定收益业务持续探索综合服务业务模式创新和金融科技赋能, 看好其差异化业务布局。预计公司2021-2023年的营收分别为34.12亿元、37.20亿元、40.65亿元, 归母净利润分别为9.03亿元、9.78亿元、10.69亿元, EPS分别为0.21元、0.23元、0.25元, BPS分别为3.25元、3.71元、4.14元, 对应PB分别为2.42倍、2.12倍、1.90倍。维持“买入”评级。

存在风险

- 二级市场大幅下滑; 公司出现大的风险事件; 资本市场改革不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



资产负债表

单位:亿元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
1、资产				
货币资金	82.54	86.67	91.00	95.55
金融投资	160.64	184.74	193.97	203.67
应收票据及账款	2.69	2.96	3.26	3.59
混业经营金融类资产	116.90	128.59	141.45	155.59
流动资产合计	362.77	402.96	429.68	458.40
长期股权投资	15.45	17.15	18.20	19.70
投资性房地产	3.06	3.06	3.06	3.06
固定资产	1.80	1.83	1.97	2.13
无形资产	2.99	3.14	3.32	3.49
商誉	0.10	0.10	0.10	0.10
其他非流动资产	20.19	27.53	38.57	56.75
非流动资产合计	43.59	52.82	65.22	85.22
资产总计	406.36	455.78	494.90	543.63
2、负债				
短期借款	2.83	2.83	2.83	2.83
交易性金融负债	10.63	11.16	11.72	12.31
应付票据及账款	9.00	9.45	9.92	10.42
混业经营金融类负债	167.26	200.71	220.78	242.86
其他流动负债	10.52	11.57	12.73	14.00
流动负债合计	200.24	235.72	257.98	282.42
长期借款	7.33	7.70	7.93	8.09
应付债券	45.99	48.29	50.70	53.24
长期应付款	2.66	2.93	3.22	3.54
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	5.79	6.08	6.38	6.70
非流动负债合计	61.77	64.99	68.23	71.57
负债合计	262.01	300.72	326.22	353.98
3、股东权益				
股本	42.02	35.02	35.02	35.02
资本公积金	60.67	25.93	25.93	25.93
历史期累积留存收益	36.58	94.11	107.73	128.69
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的权益	139.28	136.43	155.95	173.79
少数股东权益	5.08	18.63	12.74	15.86
股东权益合计	144.35	155.06	168.68	189.64
负债和股东权益合计	406.36	455.78	494.90	543.63

利润表

单位:亿元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	31.20	34.12	37.20	40.65
手续费及佣金净收入	17.69	20.15	21.67	23.37
其中:代理买卖证券业务净收入	3.45	4.84	5.21	5.78
证券承销业务净收入	4.47	4.97	5.95	6.69
受托客户资产管理业务净收入	6.87	7.85	8.01	8.41
利息净收入	1.21	1.79	1.97	2.07
投资净收益	11.09	11.70	12.95	14.34
其他业务收入	0.45	0.47	0.61	0.87
营业支出	21.23	20.98	23.04	25.13
利润总额	10.46	13.14	14.16	15.51
所得税	1.67	3.28	3.54	3.88
净利润	8.79	9.85	10.62	11.64
减:少数股东损益	0.66	0.82	0.85	0.95
归属母公司股东净利润	8.13	9.03	9.78	10.69
现金流量表				
经营性现金净流量	-1.90	29.24	10.61	62.56
投资性现金净流量	-6.42	-7.61	-9.32	-11.36
筹资性现金净流量	22.17	13.02	13.93	14.81
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02
现金流量净额	13.83	34.64	15.21	65.99

财务预测简表

营业收入	31.20	34.12	37.20	40.65
增长率(%)	20.77%	9.36%	9.04%	9.26%
归属母公司所有者的净利润	8.13	9.03	9.78	10.69
增长率(%)	58.40%	11.09%	8.28%	9.31%
每股收益(EPS)	0.21	0.21	0.23	0.25
净资产	139.28	136.43	155.95	173.79
每股净资产	3.31	3.25	3.71	4.14
净资产收益率(ROE)	5.83%	6.62%	6.27%	6.15%
市盈率(P/E)	7.56	36.59	33.79	30.91
市净率(P/B)	2.37	2.42	2.12	1.90

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

