



中国：证券业

东北证券(000686/14.17 元): 中性

东北证券发布 08 年业绩预减公告

中金公司研究部

分析员: 王松柏 wangsb@cicc.com.cn

电话: (8610) 6505 1166

2009 年 1 月 21 日

事件:

东北证券发布 08 年业绩预减公告, 公司 08 年净利润同比减少约为 64%。根据业绩预减公告, 公司 08 年净利润约为 4 亿元, 其中第 4 季度约为 0.55 亿元。

评论:

根据东北证券 08 年业绩预减公告, 公司 08 年每股收益约为 0.69 元, 符合我们 08 年每股收益 0.68 元的预测, 再次印证了我们对中小证券公司 08 年业绩难以大幅超预期的判断。

- **4 季度自营业务未出现大幅亏损。**公司 08 年前 3 季度自营业务累计亏损 2900 万元, 其中第 3 季度亏损 6500 万元, 我们预测公司 08 年自营业务基本保持盈亏平衡, 公司 4 季度自营业务应未出现大幅亏损。
- **营业支出可能小幅高于预期。**公司 08 年前 3 季度营业支出为 4.22 亿元, 其中第 3 季度为 1.27 亿元, 环比下降 12.4%, 我们对公司 08 年营业支出预测数为 5.31 亿元, 公司第 4 季度营业支出有小幅高出我们预期的可能性。

维持对中信证券和海通证券区间波段操作、其他证券公司择机卖出的建议。

中信证券目前对应的 09 年市净率为 2.40x, 接近 2.0x~2.5x 长期合理估值区间上端, 与其 09 年 10.3% 的净资产收益率基本匹配, 海通证券目前对应的 09 年市净率为 2.39x, 明显高于其 2.0x 的长期合理估值水平上限, 与其 09 年仅为 6.7% 的净资产收益率不相匹配, 短期建议减持海通证券。其他证券公司目前估值水平仍然偏高, 维持择机卖出的建议。

表 1: 上市证券公司估值

	股价		总股本		流通股		总市值		总资产收益率（%）					净资产收益率（%）						
	（元）	（百万股）	（百万）	（十亿）	（百万）	（十亿）	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E				
中信证券	21.26	6,630	6,570	141			3.81	6.53	4.03	3.25	3.98	19.8	24.0	12.6	10.3	12.6				
海通证券	11.56	8,228	3,753	95			1.82	5.72	3.44	3.05	3.70	11.8	14.9	7.4	6.7	8.3				
长江证券	10.96	1,675	856	18			4.97	9.37	4.15	2.66	3.55	19.3	40.0	13.8	9.2	12.2				
宏源证券	13.69	1,461	536	20			4.06	8.94	2.87	2.72	3.75	8.7	34.0	9.1	8.6	11.6				
国元证券	12.49	1,464	285	18			6.69	12.03	3.77	2.71	3.73	22.1	44.1	10.6	7.7	10.3				
东北证券	14.17	581	175	8			1.46	8.31	4.16	3.21	3.95	14.4	52.1	16.2	12.1	14.1				
国金证券	26.30	500	77	13			2.62	4.40	12.09	3.72	4.27	16.9	23.1	32.7	10.0	11.3				
太平洋证券	13.69	1,503	259	21			9.03	12.35	-17.23	2.59	2.44	22.7	30.1	-43.1	6.6	6.3				
	每股收益					每股净资产					市盈率					市净率				
	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E
中信证券	0.82	3.74	1.04	0.91	1.24	4.13	15.56	8.21	8.87	9.88	26.0	5.7	20.5	23.3	17.1	5.15	1.37	2.59	2.40	2.15
海通证券	0.13	1.33	0.34	0.32	0.43	1.08	8.90	4.60	4.84	5.19	90.4	8.7	34.1	35.7	27.0	10.67	1.30	2.51	2.39	2.23
长江证券	0.31	1.41	0.42	0.29	0.43	1.62	3.53	3.03	3.18	3.50	35.2	7.8	26.1	37.6	25.7	6.78	3.11	3.61	3.45	3.13
宏源证券	0.22	1.39	0.32	0.32	0.47	2.51	4.11	3.50	3.69	4.03	62.6	9.8	42.8	43.1	29.3	5.45	3.33	3.91	3.71	3.39
国元证券	0.38	1.56	0.35	0.27	0.39	1.71	3.53	3.33	3.49	3.80	33.2	8.0	35.4	46.7	31.9	7.32	3.54	3.75	3.58	3.28
东北证券	0.15	1.92	0.68	0.56	0.74	1.02	3.68	4.22	4.61	5.21	96.6	7.4	20.8	25.3	19.2	13.88	3.85	3.36	3.07	2.72
国金证券	1.05	1.32	1.57	0.53	0.68	6.25	5.72	4.80	5.33	6.01	24.9	19.9	16.7	49.3	38.8	4.21	4.60	5.48	4.93	4.37
太平洋证券	0.20	0.41	(0.41)	0.07	0.07	0.87	1.35	0.94	1.01	1.08	69.0	33.8	-33.7	206.7	202.4	15.69	10.16	14.54	13.59	12.73

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。