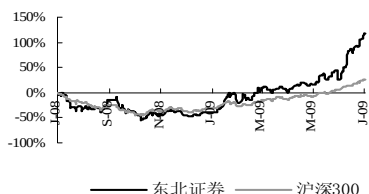


金融行业 - 证券行业

2009 年 7 月 28 日

市场数据	2009 年 7 月 27 日
当前价格(元)	49.55
52 周价格区间(元)	10.15 - 50.5
总市值(百万)	31677.93
流通市值(百万)	9626.80
总股本(百万股)	63931
流通股(百万股)	19428
日均成交额(百万)	413
近一月日均换手	7.4
第一大股东	吉林亚泰(集团)股份有限公司
公司网址	www.nesc.cn

一年期行情走势比较



表现	1m %	3m %	12m %
东北证券	70.9	103.2	116.5
沪深 300	20.1	44.2	26.8

吕丽华、俞冲

+86 755 83199599 ext 8202

+86 755 83199599 ext 8218

Lvlh@csc.com.cnYuchong@csc.com.cn

分析师申明

本人, 吕丽华、俞冲, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

自营业务充分受益于上扬行情

— 东北证券 2009 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009A	2010A	2011A
营业收入(亿元)	11.16	19.45	18.71	19.73
净利润(亿元)	4.10	9.36	9.26	10.04
每股收益(元)	0.71	1.46	1.45	1.57
净利润增长率%	-63.00%	128.26%	-0.01%	4.52%
每股净资产(元)	3.88	4.70	5.60	6.12
市盈率	68.85	33.39	33.74	31.13
市净率	12.60	10.40	8.73	7.99

资料来源: 世纪证券研究所

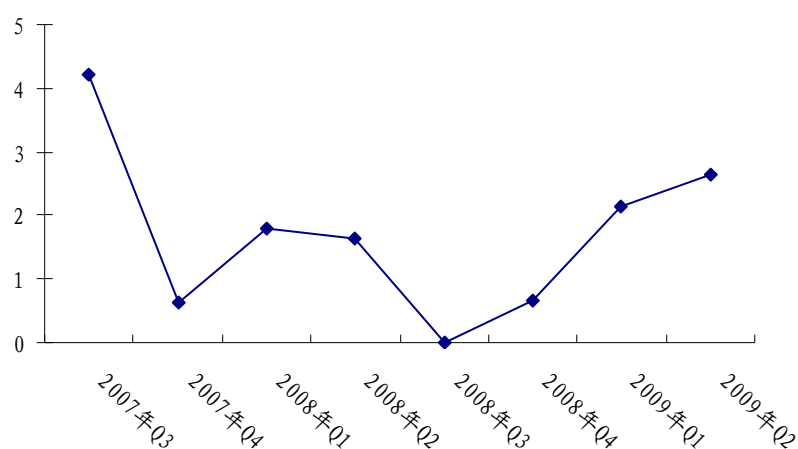
- 今年上半年, 受益于市场复苏, 交投回暖, 公司经营环境明显好转。1-6 月总共实现归属上市公司净利润 4.76 亿元, 同比增长 38.76%, 环比增速高达 621.21%。主要原因是去年同期大盘仍处于 2700-5500 的相对高位, 加之其时浮盈释放的平滑效应, 去年业绩的低点直到 3、4 季度才出现, 而上半年具有相对较高的基数。
- 上半年总共实现代理买卖证券净收入 6.08 亿元, 同比增长 12.18%, 代理买卖各类证券综合佣金率为 0.165%, 较 2008 年同期下降了 11.28%, 第 2 季度又比第一季度下降了 6.53%, 由于公司在吉林省占据绝对优势, 佣金率稳定, 因此公司整体佣金率下降应是由于省外营业部迫于竞争压力, 主动降低佣金率所致。公司上半年代理买卖各类证券交易量的市场占有率为 0.705%, 环比有所增加。
- 公司上半年自营投资业务共实现收入 2.33 亿元, 主要得益于公司根据市场变化, 及时调整自营仓位, 第一季度权益投资规模从 1.15 亿元大幅增加至 5.43 亿元, 并在第二季度进一步增加至 9.32 亿元。由于公司所持股票大部分为大盘蓝筹股, 而大盘蓝筹股在 7 月以来的良好表现, 有望令公司业绩进一步超预期增长。
- 公司上半年没有获得股票和债券的主承销, 投行业务暂时亏损。
- 公司 2009 年上半年管理费用支出 2.86 亿元, 折合费用率 30.11%, 同比下降了 6.02 个百分点, 但则略有环比上升, 我们认为主要原因应该是公司在员工薪酬和奖金方面增加了计提。
- 调高公司 2009 年盈利预测至 1.46 元, 以 2009 年 7 月 28 日收盘价为标准, 折合 33.39 倍 PE, 接近我们给予中小券商安全估值区间 25-35 倍 PE 的上限, 但考虑目前不断放大的市场成交量, 以及公司在自营业务上拥有的较强的业绩增长张力, 公司有望超预期增长, 维持“增持”投资评级。

上半年净利润同比增长 38.76%

今年上半年, 受益于市场复苏, 交投回暖, 公司经营环境明显好转。1-6 月总共实现营业收入 9.50 亿元, 同比增长 33.06%; 实现归属上市公司净利润 4.76 亿元, 同比增长 38.76%, 同比增速虽然较过往高峰期有所不及, 但环比增速高达 621.21%。主要原因是去年同期大盘仍处于 2700-5500 的相对高位, 加之其时浮盈释放的平滑效应, 去年业绩的低点直到 3、4 季度才出现, 而上半年具有相对较高的基数。

Figure 1 上半年净利润环比增速显著

单位: 亿元

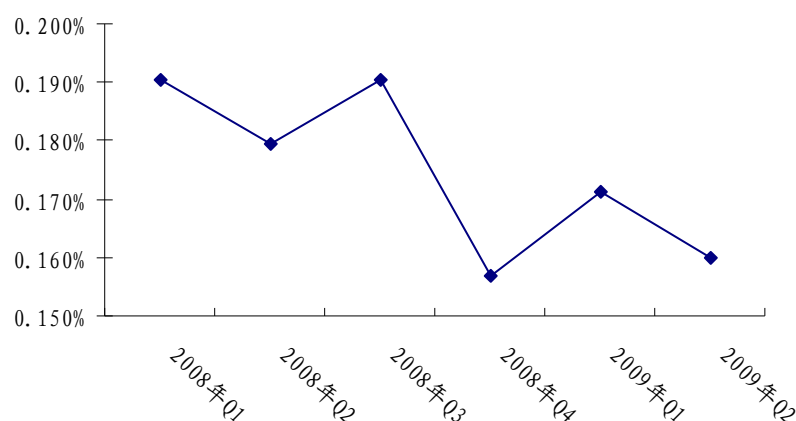


资料来源: 公司报告、世纪证券研究所

经纪业务稳步提升

公司上半年总共实现代理买卖证券净收入 6.08 亿元, 同比增长 12.18%, 代理买卖各类证券综合佣金率为 0.165%, 较 2008 年同期下降了 11.28%, 第 2 季度又比第一季度下降了 6.53%, 由于公司在吉林省占据绝对优势, 佣金率稳定, 因此公司整体佣金率下降应是由于省外营业部迫于竞争压力, 主动降低佣金率所致。公司上半年代理买卖各类证券交易量的市场占有率为 0.705%, 较 1 季度的 0.686% 有所提高。

Figure 2 公司今年 2 季度佣金率有所下滑



资料来源：公司报告、伟海证券网、世纪证券研究所

自营业务张力迅速

公司上半年自营投资业务共实现收入 2.33 亿元，一举扭转了公司 2008 年同期自营业务亏损的窘局。主要得益于公司根据市场变化，及时调整自营仓位，第一季度权益投资规模从 1.15 亿元大幅增加至 5.43 亿元，并在第二季度进一步增加至 9.32 亿元。由于公司所持股票大部分为大盘蓝筹股，而大盘蓝筹股在 7 月以来的良好表现，有望令公司业绩进一步超预期增长，此外，从资本公积金的变化推断，公司可供出售金融资产中也有约 3000 万元的浮盈。

投行业务基本停顿

公司上半年没有获得股票和债券的主承销，投行业务暂时处于亏损状态。

管理费用增加

公司 2009 年上半年管理费用支出 2.86 亿元，折合费用率 30.11%，同比下降了 6.02 个百分点，但则略有环比上升，我们认为主要原因应该是公司在员工薪酬和奖金方面增加了计提。

投资评级

调高公司 2009 年盈利预测至 1.46 元，以 2009 年 7 月 28 日收盘价

为标准, 折合 33.39 倍 PE, 接近我们给予中小券商安全估值区间 25-35 倍 PE 的上限, 但考虑目前不断放大的市场成交量, 以及公司在自营业务上拥有的较强的业绩增长张力, 公司有望超预期增长, 维持“增持”投资评级。

Figure 3 东北证券盈利预测表

	2008 A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	11.16	19.45	18.71	19.73
同比变动		74.26%	-3.81%	5.46%
手续费及佣金净收入	9.31	12.73	12.21	12.93
同比变动		36.71%	-4.10%	5.91%
代理买卖证券业务净收入	8.38	12.13	11.21	12.13
同比变动		44.72%	-7.60%	8.23%
证券承销业务净收入	0.82	0.50	0.80	0.50
受托客户资产管理业务净收入		0.10	0.20	0.30
利息净收入	0.95	0.92	1.00	1.20
投资净收益及公允价值变动净收益		5.50	5.00	5.00
其他业务收入	0.69	0.30	0.50	0.60
二、营业支出	5.99	7.70	6.96	7.46
同比变动		28.63%	-9.62%	7.06%
营业税金及附加	0.59	0.80	0.69	1.04
管理费用	5.39	6.81	6.17	6.31
费用率	48.30%	35.00%	33.00%	32.00%
资产减值损失	0.02	0.10	0.10	0.10
三、营业利润	5.17	11.74	11.74	12.27
同比变动		127.13%	-0.01%	4.51%
加: 营业外收入	0.02	0.01	0.01	0.01
减: 营业外支出	0.05	0.02	0.02	0.02
四、利润总额	5.14	11.73	11.73	12.26
同比变动		128.26%	-0.01%	4.52%
减: 所得税	1.04	2.37	2.47	2.22
五、净利润	4.10	9.36	9.26	10.04
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	4.10	9.36	9.26	10.04
同比变动		128.26%	-1.03%	8.38%
六、每股收益:	0.71	1.46	1.45	1.57

资料来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.