

非银行金融业



研究员:张颖, 裴力军

证书号: S0190207100101

Tel: (021)38565970

E-mail: zhang_y@xyzq.com.cn

东北证券 (000686)

2009 年年报点评:

经纪与自营唱主角

中性

2010 年 3 月 24 日

投资要点

- 东北证券公布 2009 年年报。实现收入 19.93 亿元, 同比增长 78.58%; 净利润 9.13 亿元, 同比增长 122.68%; 09 年 EPS 1.43 元, 同比增长 95.75%。期末净资产 30.57 亿元, 同比增长 35.39%; 净资本 22.77 亿元, 同比增长 75.42%。利润分配方案: 每 10 股派 1.5 元。
- 2009 年经纪业务与自营业务合计占收入 93.4%, 公司对二级市场依赖度高。鉴于 2010 年市场的不确定性, 给予中性评级。经纪业务: 市场份额上升 9%至 0.73%, 佣金率 1.62‰, 远高于市场平均水平 1.19‰; 投行业务: 2009 表现平淡, 部分 2009 通过审核的 IPO 项目已在 2010 年 1 季度发行。资产管理业务: 集合理财业务发行第一支产品, 实现收入 200 万元, 第二支产品已获批。基金业务略有波动。自营业务: 增加投资规模, 资产配置风格中性。预计 2010 年、2011 年 EPS 分别为 1.07、1.23 元。

分业务介绍

- 经纪业务: 市场份额上升, 佣金率远高于市场平均水平。

2009 年经纪业务营业收入 15.05 亿元, 占比 75.5%; 营业利润 10.09 亿元, 占比 84.8%。公司对经纪业务为主。2008 年公司股权基市场份额为 0.67%, 2009 年为 0.73%, 全年市场份额提升明显。2009 年, 公司平均佣金率为 1.62‰, 高于市场平均 1.19‰。佣金比去年下滑 12.4%, 慢于市场平均下滑速度 16.8%。(表格 2)

2009 年公司新设 3 家营业部。截至 09 年末共有 57 家证券营业部, 吉林省内 26 家, 省外 31 家。在吉林省内享有一定的区域垄断, 历年佣金率也远高于市场平均。随着新设营业部的开放, 未来公司的佣金率还面临很大的压力。

- 投行业务: 2009 表现平淡, 2010 将可圈可点。

2009 年投行业务收入 0.13 亿元, 占比 0.7%; 营业利润-0.4 亿元, 占比-3.4%。公司仅完成了一个增发主承销项目。总体表现平淡。

但 2009 年, 公司已经有三个 IPO 项目过会, 分别是科华恒盛、富临运业、伟星新材(表格 3)。这三家公司已经于 2010 年第 1 季度上市, 超募倍数高, 发行费率高。公司在今年将

确认可观的收入。承销保荐业务一直不是东北证券的强项，未来发展趋势还需考察。

- **资产管理业务：集合理财业务奋起直追，基金业务略有波动。**

2009 年资产管理业务（包括参股基金公司收益）营业收入 0.76 亿元，占比 3.8%；营业利润 0.68 亿元，占比 5.71%。2009 年 7 月发行第一支集合理财产品：东北证券 1 号（表格 4）。该产品为混合型产品，年费率 0.8%，另有业绩报酬条款。2009 年平均管理规模为 5.88 亿元，贡献收入 200 万元。公司在集合理财业务方面奋起直追，目前，第 2 支产品“东北证券 2 号成长精选”已经获批，计划类型为非限定性集合资产管理计划，存续期为 5 年。作为该业务的后来者，公司加快产品申请、发行速度，未来收入、利润的贡献度将越来越大。

公司同时持有东方基金 46% 的股份及银华基金 21% 的股份，两者都按权益法处理。东方基金 09 年收入 1.54 亿元，净利润 0.29 亿元。银华基金收入 8.68 亿元，利润 2.89 亿元。相比 2008 年，收入增加，但由于 2009 年发行新产品产生的费用，导致净利润下降（表格 5）。未来，基金业务的收入及利润将趋于稳定且缓慢增长。

- **自营业务：增加投资规模，资产配置风格中性。**

2009 年自营业务实现收入 3.58 亿元，占比 18.0%；营业利润 3.36 亿元，占比 28.2%。2009 年末，公司合计投入规模 23.22 亿元。其中股票 12.52 亿元，占比 53.9%；基金 10.70 亿元，占比 46.1%。股票中，1.18 亿元为新股网下申购，计入所有者权益变动 4500 万元；基金中 10.5 亿投入货币型市场基金。所以综合来看，交易性股票为 11.34 亿元，占比 48.8%；其余部分投资，收益均可控，不会亏损或亏损较小。公司资产配置风格较为中性。

- **金融创新业务：期货 IB 业务获批。**

今年 3 月，获得 IB 业务资格，为未来期货业务发展提供条件。

- **发行次级债，弥补资本金**

公司于 2009 年发行 9 亿元次级债，为期 5 年，年利率 4.2%，以弥补资本金。未来，公司应寻找合适的使用渠道，提高回报率。

- **收入结构单一，给予中性评级**

东北证券收入结构单一，经纪业务及自营业务占收入比重 93.4%，对二级市场依赖度高。根据兴业证券策略判断，2010 年市场行情将以震荡为主。对经纪业务及自营业务均有负面作用，给予中性评级。

数据表格

表格 1 东北证券 2009 年营业收入及营业利润结构

单位: 亿元	营业收入		营业利润	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务	15.05	75.5%	10.09	84.8%
承销业务	0.13	0.7%	-0.4	-3.4%
自营业务	3.58	18.0%	3.36	28.2%
资管业务	0.76	3.8%	0.68	5.7%
其他	0.41	2.1%	-1.83	-15.4%
合计	19.93	100.0%	11.9	100.0%

来源: 公司财报, Wind, 兴业证券研发中心

表格 2 东北证券 2009 年经纪业务市场份额及佣金率

	2007	2008	2009
股权基市场占有率	0.76%	0.67%	0.73%
东北证券佣金率‰	2.12	1.85	1.62
同比降幅	-	-12.7%	-12.4%
市场平均佣金率‰	1.61	1.43	1.19
同比降幅	-	-11.2%	-16.8%

来源: 公司财报, Wind, 兴业证券研发中心

表格 3 东北证券 2010 年承销的 IPO 项目一览

单位: 亿元	名称	预计募资	实际募资	发行费用	发行费率
002372.SZ	伟星新材	4.86	11.39	0.48	4.22%
002357.SZ	富临运业	2.05	3.14	0.28	8.83%
002335.SZ	科华恒盛	1.68	5.33	0.28	5.18%

来源: 公司财报, Wind, 兴业证券研发中心

表格 4 东北证券发行的集合理财产品

名称	投资类型	存续期(年)	成立日期	管理费(%)	业绩提成	2009年平均规模(亿元)	收入(亿元)
东北证券1号	混合型	3	2009/7/20	0.8	年化收益率>4%,超额部分提取20%	5.88	0.02

来源: 公司财报, Wind, 兴业证券研发中心

表格 5 东方基金与银华基金历年规模变化

单位: 亿元	2006	2007	2008	2009
东方基金	9.72	130.77	74.20	103.82
银华基金	304.00	923.24	524.33	747.10

来源: Wind, 兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为：

推 荐：相对表现优于市场

中 性：相对表现与市场持平

回 避：相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为：

强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%

推 荐：相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避：相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部**上海地区销售经理**

邓亚萍 电话：021-38565916 Email：dengyp@xyzq.com.cn

盛英君 电话：021-38565938 Email：shengyj@xyzq.com.cn

姜 洋 电话：021-38565910 Email：jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华 电话：021-38565933 Email：hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元彧 电话：021-38565941 Email：zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告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，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。