



谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

自营业务亏损，拖累公司业绩

——东北证券（000686）中报点评

研究报告-公司点评

观望（维持）

发布日期: 2010年7月30日

报告关键要素:

中报业绩下滑，自营业务亏损拖累公司业绩，维持“观望”评级。

事件:

- **东北证券公布2010年中报。**2010年上半年，公司实现营业收入5.10亿元、净利润（归属于上市公司股东）1.10亿元，每股收益0.17元。

点评:

- **公司整体业绩下滑较明显**

2010年1-6月份，公司实现营业收入5.10亿元，同比下降了46.29%；利润总额134.40亿元，同比下降了78.17%；归属于母公司的净利润1.10亿元，同比下降了76.82%；基本每股收益0.17元，同比下降77.33%。

公司净利润大幅下降主要是2010年上半年，证券市场的持续下跌（上证综指跌幅达26.82%），公司自营业务大幅亏损所致。

从主要业务来看，上半年公司四大业务收入合计下降了4.57亿元，其中经纪业务收入下降了1.24亿元，同比下降了20.04%；证券承销业务收入增长了0.67亿元，同比增长了1546.90%；资产管理业务增长了0.09亿元，去年同期没有该项业务收入；自营业务则由09年上半年盈利2.25亿元转为亏损1.84亿元。

表1: 公司业务收入情况

单位: 百万元

	营业收入		收入同比变化
	2009H1	2010H1	
经纪业务净收入	618.24	494.36	-123.88
证券承销净收入	4.35	71.64	67.29
资产管理净收入	/	9.03	9.03
证券自营净收入	225.64	-184.04	-409.68
合计	848.23	390.99	-457.24

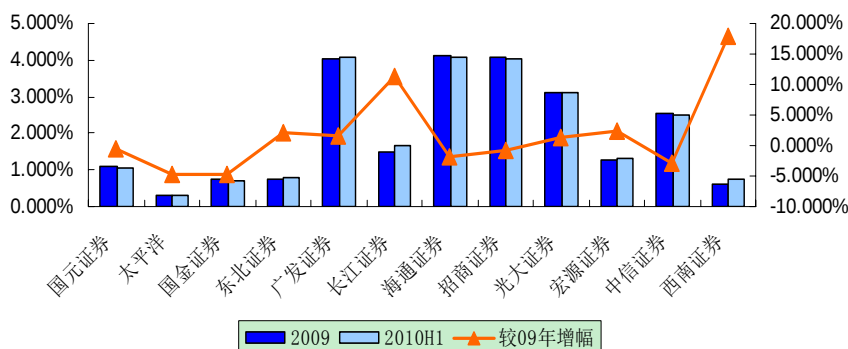
资料来源: 中原证券研究所, 公司财务报表

- **经纪业务市场份额小幅增长, 佣金率下滑**

2010年上半年，以股票、基金交易额为衡量基准，公司经纪业务市场份额为0.772%，较2009年度的0.756%提升了0.016个百分点，小幅增长2.12%。总体来看，今年上半年，中信、招商、海通等券商的经纪业务市场份额有所下滑，而长江、西南等中型、区域性明显的券商市场份额却有所增加。

虽然公司经纪业务市场份额有所提升，但佣金率仍下滑。从公司整体佣金率来看，09年佣金率0.158%；截至2010年6月底，公司佣金率降为0.133%，下降了15.41%，略好于行业平均。

图1: 上市券商经纪业务市场份额变化情况



资料来源：中原证券研究所，wind资讯

● 证券承销业务—股票承销有所收获

2010年上半年，公司完成4家IPO（3家中小板、1家创业板）的股票主承销项目，分别为科华恒盛、富临运业、伟星新材和科新机电，募集资金19.87亿元，而2009年公司并无股票主承销项目；债券承销方面，截至2010年6月底，公司暂无主承销项目。

2010年上半年，公司实现承销净收入7164.12万元，远超2009年全年1340.31万元的承销净收入。据wind资讯公布的主承销商承销收入排名（来自发行统计），公司上半年实现市场份额1.01%，虽然在上市券商中排名靠后，但较之其去年同期空白的承销业务有了较大突破，公司全年的投行收入增长可期。

表2: 2010年上半年东北证券主承销股票

代码	名称	发行类型	发行日期	发行规模(万元)
002335.SZ	科华恒盛	首发	2010-1-4	53,332.50
002357.SZ	富临运业	首发	2010-2-1	31,437.00
002372.SZ	伟星新材	首发	2010-3-8	113,929.80
300092.SZ	科新机电	首发	2010-6-28	36,800.00
合计				235,499.30

资料来源：中原证券研究所，wind资讯

- **自营业务亏损：**2010年上半年公司自营业务亏损1.84亿元，与去年同期大相径庭。从规模看，截至2010年6月底，公司交易性资产规模6.40亿元，较09年末的10.83亿元减少40.90%；可供出售金融资产规模2.61亿元，较09年底12.40亿元减少78.95%。
- **资产管理业务：**2010年上半年，公司资产管理业务净收入9.03亿元。既2009年7月20日公司成立第一只集合理财产品，2010年5月20日，东北证券2号成长精选理财产品成立，募集资金30亿元，这是东北证券第二只集合理财产品。

截至2010年6月30日，“东北证券2号”实现累计单位净值增长0.10%，在120只券商集合理财产品中排名第12位；而“东北证券1号”累计单位净值增长-7.06%，居倒数第二。由于证券市场的低迷，

东北证券1号和2号的总回报分别为-10.50%和-2.70%，而同期上证综指跌幅分别为-24.81%和-7.32%，公司集合理财产品的投资收益率仍高于同期大盘。

表3: 公司集合理财产品

简称	总回报	同期上证综指跌幅	最新规模(亿元)	成立日期	投资类型
东北证券1号	-10.50%	-24.81%	3.0357	2009-7-20	平衡混合型
东北证券2号	-2.70%	-7.32/5	14.5454	2010-5-20	偏股混合型

资料来源: 中原证券研究所, wind资讯

- **投资评级:** 在目前整体佣金率不断下滑的行业背景下, 公司经纪业务获得较好收益的可能性不大; 再加之, 上半年证券市场的低迷拖累了券商的自营业务。根据《2010年下半年A股策略——否极泰来》, 我们认为2010年下半年A股市场可能会有所起色, 但作为中等规模券商, 无创新业务, 2010年业绩恐难以有所表现, 业绩下滑难以避免, 我们维持公司“观望”的投资评级。

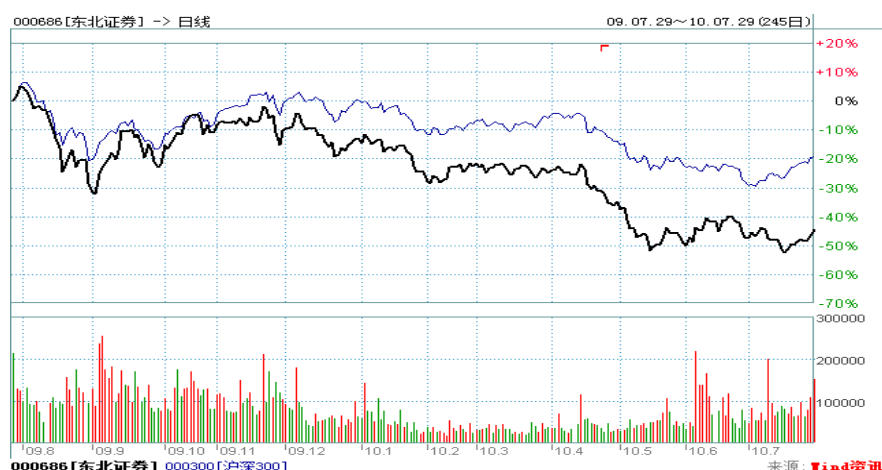
市场数据 (截至2010年7月29日)

收盘价(元)	24.40
一年内最高/最低(元)	48.92/20.25
上证指数	2648.12
市净率(倍)	4.84
流通市值(亿元)	47.41

基础数据 (2010年6月30日)

每股净资产(元)	4.67
每股经营现金流(元)	-1.21
净资产收益率(扣除摊薄, %)	3.52
资产负债率(%)	81.82
总股本/流通股(亿股)	6.39/1.94

东北证券相对于沪深300指数走势 (最近一年)





行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本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。本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。本报告的版权仅为本公司所有，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。