

非银行金融



研究员：
张颖，曾素芬，胡远川

推荐 (上调)

证书号: S0190207040090 东北证券 (000686)

电话: (021) 38565970

E-mail:
zhang_y@xyzq.com.cn

业绩超预期，自营触底反弹

2010年10月20日

投资要点

- 东北证券公布三季报业绩，单季度收入 5.42 亿元（环比 868%），净利润 2.20 亿元（2Q 利润为-0.91 亿元），EPS0.35 元。期末净资产 170.57 亿元，较季度初增长 8.22%。
- 公司三季度业绩超预期，由于自营及投行业务表现出色。公司持有较大的股票投资头寸，三季度在市场反弹的背景下，自营单季度获利 1.75 亿元。单季度佣金率 1.24%，环比下滑-8.82%；市场占有率稳定于 0.72%。假设 2010 年全年日均股票交易量 2050 亿元，调高未来三年 EPS 至 0.82, 1.12 及 1.27 元（+12%,+13%,+6%）。鉴于东北证券自营的投资风格，其业绩弹性将高于其他券商。上调评级至推荐评级。

分业务介绍

- 收入结构及利润结构
上半年，经纪业务及自营业务的收入贡献度高达 91%。（表格 1）
- 经纪业务：市场份额稳定，佣金率下滑 9%
3 季度，经纪业务市场份额 0.72%，市场份额保持稳定；3 季度佣金率 1.24，环比下滑 8.82%。前三季度平均佣金率 1.33%。未来佣金率仍然存在下降的压力（表格 2）
- 自营业务：触底反弹
3 季度自营业务收益 1.75 亿元，期末规模 10.57 亿元，较年中规模增长 17%，单季度收益率约为 17.9%。两个数据非常接近，规模的增加主要来自于权益部分的增值。大部分收益来自于公允价值变动，3 季度末公司股票敞口依旧较大。若市场四季度市场整体维持上涨走势，则自营带来的业绩弹性将进一步显现（表格 3）
- 投资银行业务
3 季度共完成 2 个项目，1 个 IPO 项目，1 个配股项目（表格 4）
- 营业利润率
前 3 季度累计营业利润率 40%，低于历史平均
- 假设 2010 年全年日均股票交易量 2050 亿元，调高未来三年 EPS 至 0.89,1.12 及 1.27 元（+12%,+13%,+6%）。鉴于东北证券自营的投资风格，其业绩弹性将高于其他券商。上调评级至推荐评级。

表格 1 历年收入及盈利数据比较

单位: 亿元	2008	2009 1H	2009	2010 1H	2010 3Q (单季度)
营业收入	11.16	9.50	19.93	5.10	5.42
营业利润	5.17	6.16	11.90	1.27	2.91
净利润	4.10	4.76	9.13	1.10	2.20
净利润率	36.7%	50.1%	45.8%	21.6%	40.6%

来源：公司财报、兴业证券研发中心

表格 2 东北券经纪业务数据

	单季度							
	2008 4Q	2009 1Q	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	2010 1Q	2010 2Q	2010 3Q
市场份额	0.63%	0.72%	0.75%	0.71%	0.73%	0.72%	0.71%	0.71%
佣金率(‰)	1.68	1.73	1.62	1.53	1.64	1.38	1.36	1.24
	累计值							
	2008*	2009 1Q	2009 1H	2009 3Q	2009	2010 1Q	2010 1H	2010 3Q
市场份额	0.67%	0.72%	0.73%	0.72%	0.73%	0.72%	0.73%	0.72%
佣金率(‰)	1.85	1.73	1.67	1.61	1.62	1.38	1.37	1.33

来源：公司财报，Wind，兴业证券研发中心

表格 3 东北证券自营业务收益率比较

单位：亿元	2008	2009 1H	2009	2010 1H	2010 3Q
投资收益+公允价值变动	-0.30	2.26	3.58	-1.83	-0.08
投资收益+公允价值变动+资本公积变动	-1.17	2.56	4.19	-2.68	N.A.
总规模	3.85	9.92	23.22	9.01	10.57
收益率	-8%	40%	22%	-11%	-1%
股票	1.44	9.83	12.52	7.58	N.A.
占比	99.0%	99.1%	53.9%	84.1%	N.A.
债券	-	-	-	-	N.A.
占比	-	-	-	-	N.A.
基金	0.02	0.09	10.7	1.33	N.A.
占比	1.4%	0.9%	46.1%	14.8%	N.A.

来源：公司财报，兴业证券研发中心

注：收益率=（投资收益+公允价值变动）/ 起初期末平均规模

表格 4 东北证券上半年投资银行项目一览

单位：亿元	名称	发行类型	发行日期	募资金额	承销及保荐收入	承销费率
002335.SZ	科华恒盛	首发	2010-01-04	5.33	0.18	3.38%
002357.SZ	富临运业	首发	2010-02-01	3.14	0.17	5.41%
002372.SZ	伟星新材	首发	2010-03-08	11.39	0.31	2.76%
300092.SZ	科新机电	首发	2010-06-28	3.68	0.17	4.59%
600416.SH	湘电股份	配股	2010-08-20	9.42	N.A.	N.A.
002471.SZ	中超电缆	首发	2010-08-30	5.92	0.20	3.34%

来源：Wind，兴业证券研发

表格 5，盈利预测

单位：亿元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	11.16	19.93	15.23	18.03	19.04
代理买卖证券业务净收入	8.38	14.01	11.14	12.00	12.29
证券承销业务净收入	0.82	0.41	1.50	1.60	1.70
资产管理及入股基金公司合计	0.97	0.74	1.07	1.23	1.35
利息净收入	0.95	1.02	1.02	1.20	1.20
投资收益+公允价值变动	-0.30	3.58	0.50	2.00	2.50
营业支出	5.99	8.03	8.38	8.65	8.38
营业利润	5.17	11.90	7.46	9.38	10.66
净利润	4.10	9.13	5.67	7.13	8.10
EPS（元）	0.71	1.43	0.82	1.12	1.27

来源：兴业证券研发

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%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。