



谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

同比下滑明显, 环比改善

——东北证券(000686)三季度点评

研究报告-公司点评

增持(调高)

发布日期: 2010年10月21日

报告关键要素:

公司三季度业绩同比下滑明显, 环比有所改善, 基于对四季度市场行情和公司业绩可能超预期的判断, 我们调高其评级至“增持”。

事件:

- 东北证券公布2010年三季报。2010年1-9月, 公司实现营业收入10.52亿元, 归属于上市公司股东的净利润3.30亿元, 每股收益0.52元; 第三季度, 实现营业收入5.42亿元, 净利润2.19亿元, 每股收益0.34元。

点评:

- **业绩同比下滑明显, 环比有所改善。**较之去年同期, 2010年1-9月, 公司营业收入和净利润分别下滑23.22%和47.90%, 主要是受经纪业务和自营业务的拖累; 而从业绩的环比情况来看, 第三季度, 在A股市场有所回暖、成交额有所回升的大环境下, 公司经营环境得到了较大改善, 营业收入和净利润较之第二季度分别增加28.94%、40.26%。从收入结构来看, 前三季度, 经纪业务仍是公司最主要的收入来源, 营业收入占比68.82%; 其次是证券承销业务, 营业收入占比11.98%; 资产管理业务次之, 营业收入占比1.81%。
- **经纪业务: 市场份额基本持平, 佣金率进一步下滑。**1-9月, 公司经纪业务实现净收入7.24亿元, 较之去年同期减少30.59%, 主要是交易额及佣金率的下滑, 其中佣金率水平较之去年同期大幅下滑22.95%; 第三季度实现净收入2.3亿元, 较之第二季度微幅减少0.43%。以股基交易额衡量标准, 公司前三季度实现经纪业务市场份额0.76%, 与2010年上半年、09年底的市场份额基本持平; 但佣金率在第三季度进一步下滑, 截至9月底, 公司平均佣金率0.1353%, 较之6月底进一步下滑3.22%, 未来仍有进一步下滑的可能性。
- **自营投资收益第三季度有较大改善。**1-9月, 公司自营业务亏损0.08亿元, 与去年同期盈利1.45亿元大相径庭, 主要是受第二季度公司自营亏损所致; 而从单季度看, 第三季度自营业务实现投资收益1.76亿元, 相较于第一季度0.59亿元、第二季度-2.43亿元的投资收益有较大改善。
- **证券承销业务受益于中小板发行的加快:**1-9月, 公司实现证券承销净收入1.26亿元, 较之去年同期大幅增长16.26倍, 主要是2010年公司在股票承销方面取得了突破性进展, 实现零的突破, 1-9月共完成5家IPO、1家配股的股票主承销项目, 承销金额38.89亿元, 市场份额0.62%。单季度看, 第三季度, 公司承销收入由二季度的0.01亿元大幅提升至0.54亿元。
- **资产管理业务稳步推进:**1-9月, 资产管理业务实现净收入0.19亿元, 较之去年同期增长4.1倍, 主要是2010年5月新发行了“东北证券2号”, 使得公司集合理财的规模由去年的6.1亿元增加至21.05亿元。截至6月底, 集合理财资产净值17.58亿元, 市场份额1.71%。单季度看, 资产管理收入由二季度的0.05亿元提升至0.10亿元。
- **投资建议。**10月份, 随着市场环境有所好转, 成交量持续放大, 我们预计2010年全年日均成交额将超过此前预期, 由此将使得公司经纪业务收入和自营投资收益好于我们此前预期。基于对四季度市



场行情和公司业绩可能超预期的判断，我们调高其评级至“增持”。

- **风险提示：** 证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

东北证券前三季度主要经营指标

	主要业务收入占比 (%)			单季度情况 (亿元)		
	2009 年	2010 年中期	2010 年前三季	1 季度	2 季度	3 季度
营业收入 (亿元)	19.93	5.10	10.52	4.54	0.56	5.42
经纪业务净收入	70.35%	96.86%	68.82%	2.63	2.31	2.3
证券承销净收入	0.65%	14.12%	11.98%	0.71	0.01	0.54
资产管理净收入	0.10%	1.76%	1.81%	0.04	0.05	0.10
证券自营净收入	3.91%	亏损	亏损	0.59	-2.43	1.76
净利润 (归属母公司)	9.13	1.10	3.30	2.01	-0.91	2.19
每股收益 (元)	1.43	0.17	0.52	0.31	-0.14	0.34

资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

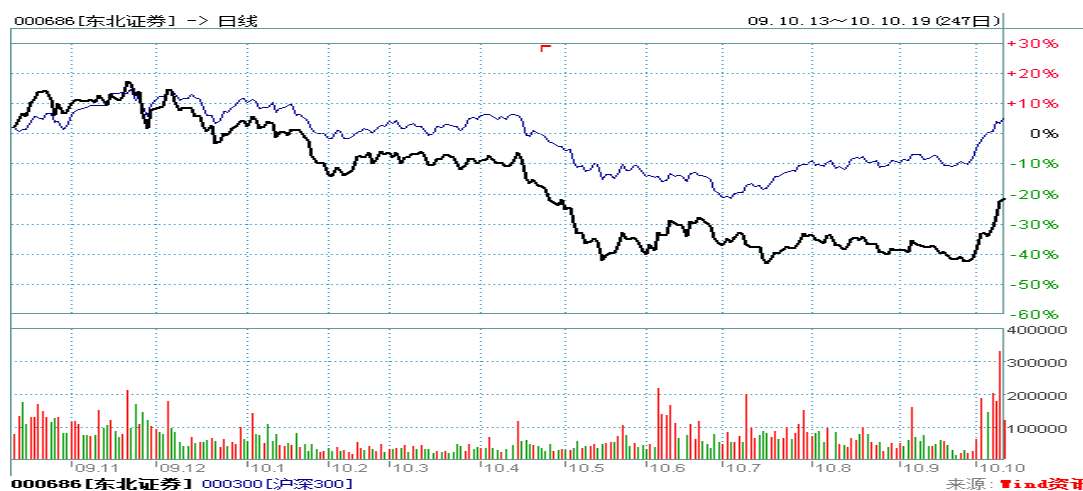
市场数据 (截至2010年10月20日)

收盘价 (元)	29.53
一年内最高/最低 (元)	43.78/20.25
上证指数	3003.95
市净率 (倍)	5.84
流通市值 (亿元)	188.66

基础数据 (2010年9月30日)

每股净资产 (元)	5.05
每股经营现金流 (元)	-2.62
净资产收益率 (扣除摊薄, %)	10.43
资产负债率 (%)	81.05
总股本/流通股 (亿股)	6.39/6.39

东北证券相对于沪深300指数走势 (最近一年)



资料来源：wind资讯，中原证券研究所

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。

免责声明

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。