

非银行金融行业

东北证券 (000686.SZ)

公司点评报告

收盘价	16.48
-----	-------

市场数据	2012年8月1日
------	-----------

52周最高/最低(元)	19.50/11.50
总股本(百万)	639
流通B股/H股(百万)	-/-
总市值(百万元)	10,535.87
流通A股市值(百万元)	10,535.87

基本数据	2012年6月30日
------	------------

每股收益(元)	0.19
每股净资产(元)	5.04
资产负债率(%)	74.65%

相对股价表现



相关研究

非银行金融研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人: 张蕾

8621-68761616-8516

zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际
中心26楼<http://www.tebon.com.cn>

中报业绩优于同业, 承销业务贡献显著

——2012年半年报点评

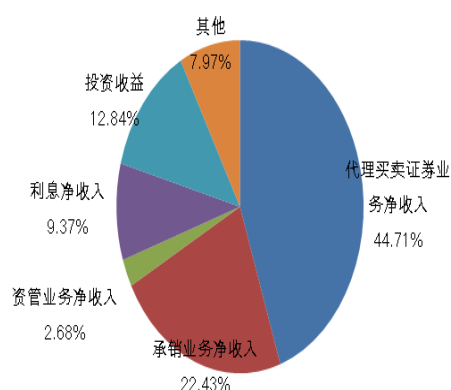
事件: 公司2012年8月1日发布2012年半年度业绩报告, 报告期内实现营业收入6.10亿元, 同比增长5.52%; 归属母公司股东净利润1.23亿元, 同比增长38.54%; 每股收益0.19元, 同比增长35.71%; 归属母公司股东综合收益1.34亿元, 同比增长776.04%, 加权平均净资产收益率3.90%, 同比增加1.32个百分点。归属母公司股东净资产规模32.21亿元, 较年初增长4.37%; 每股净资产5.04元, 同比增加4.35%。

投资要点:

- **收入、利润同比正增长。**东北证券上半年营业收入和净利润较2011年同期增长, 主要原因在于公司上半年承销收入呈爆发式增长, 且自营收入增长所致。
- **经纪业务市场份额和平均净佣金率较为稳定。**东北证券报告期内实现代理买卖证券业务净收入2.73亿元, 同比下滑34.84%。公司上半年股基成交市场份额0.73%, 较去年全年水平略增0.01个百分点。平均净佣金率0.105%, 1、2季度平均净佣金率分别环比上升3.14%、-1.83%, 总体趋稳。
- **上半年承销收入爆发式增长, IPO承销贡献巨大。**上半年公司实现证券承销业务净收入1.37亿元, 同比增长621.05%, 呈爆发式增长。股债主承销金额39.21亿元, 为2011年全年承销总额的4.35倍, 上半年市场占有率0.50%, 排名行业第36位。公司在报告期IPO承销规模8.08亿, 较去年突破显著, 市场占有率1.10%, 排名行业第19位; 债券承销金额8亿, 市场占有率0.10%, 排名行业第48位。
- **自营规模和收入继续有所增长。**截止6月30日公司自营业务规模(交易性金融资产+可供出售金融资产)为17.83亿元, 较年初增加51.74%, 占净资产比例大幅上升至约55.24%。报告期内公司实现自营业务收入0.79亿元, 较去年同期增长146.88%, 主要为自营资产浮盈带来公允价值变动净收益大幅增加所致。
- **资产管理业务收入同比减少, 集合理财平均收益低于行业水平。**报告期实现受托资产管理业务净收入0.16亿元, 相比去年同期减少33.33%。截止报告期末, 公司旗下东方基金(持股46%)资产净值为98.86亿, 环比增长20.19%; 银华基金(持股21%)资产净值为686.03亿, 环比增长5.34%。东北资管旗下共有6只集合理财产品, 总规模约为28.83亿元, 较去年年末增加0.73亿, 上半年平均(算术平均)收益率0.13%, 低于行业平均水平。

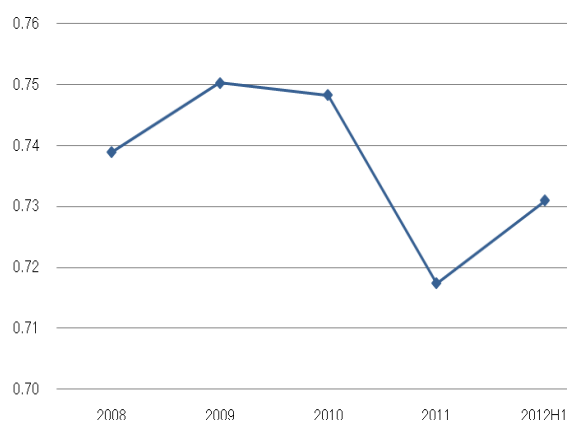
- **管理费率较高。**今年上半年公司管理费率74.10%，仍然维持较高水平。
- **风险提示：**市场波动仍可能影响公司业绩。
- **预计公司2012/2013年EPS分别为0.20/0.28元，BVPS分别为7.50/7.86元，对应PB分别为2.20/2.10倍。**随着平均佣金率下滑趋缓、市场回暖，公司定增扩充资本实力，以及债券质押式回购、两融等创新业务的开展，公司盈利模式有望得到优化，期待业绩进一步回升。

图1 公司2012H1收入结构(%)



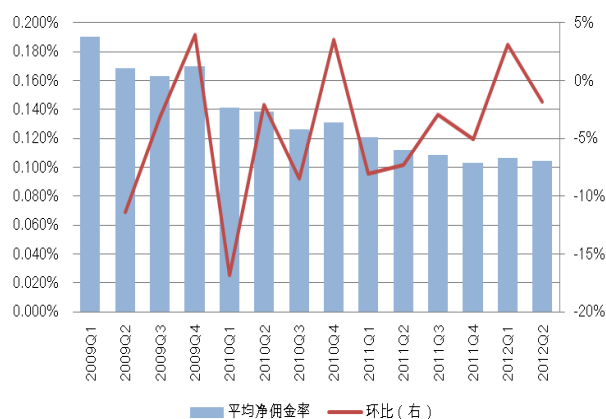
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图2 公司股基成交额市场份额(%)



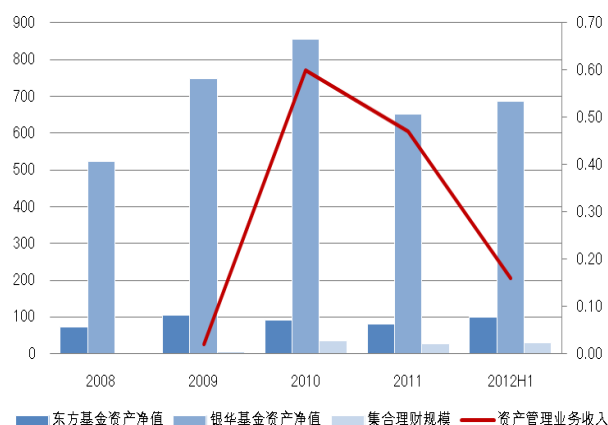
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图3 公司季度平均佣金率变化估算(%)



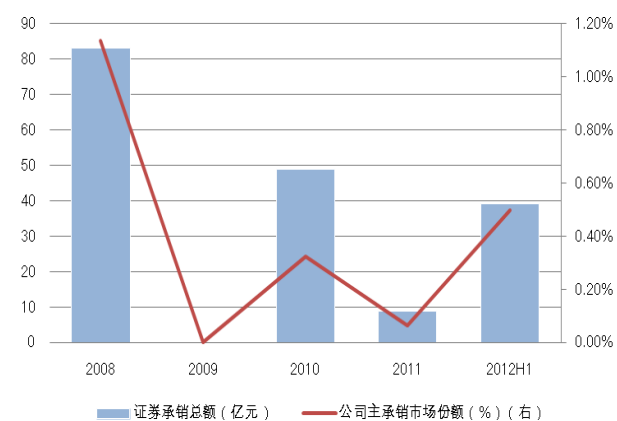
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图4 公司资产管理规模与收入状况(亿元)



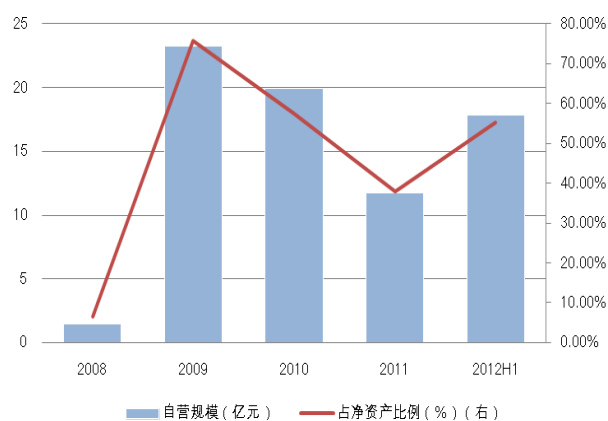
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 公司证券承销总额及市场份额（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 公司自营规模及占净资产比例（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料,我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,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询价。在任何情况下,我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“德邦证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。