



证券行业

报告原因：中报点评

东北证券（000686）

增持

资管自营大发展 业绩增速超预期

首次

2013年8月30日

公司研究/点评报告

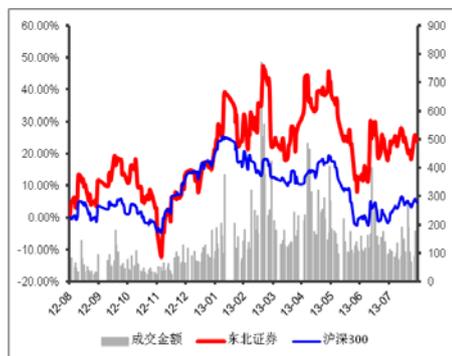
市场数据：2013年8月28日

收盘价（元）：	17.90
一年内最高/最低（元）：	21.26/12.66
市净率	2.41
总市值（亿元）：	175.36
流通A股市值（亿元）：	114.56

基础数据：2013年6月30日

每股收益（元）	0.31
营业收入（百万元）	942.91
净利润（百万元）	307.69

公司近期市场表现（最近一年）：



分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

Tel: 010-82190395

Email: liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：李彬

Tel: 010-82190301

Email: libin@sxzq.com

联系人：

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

投资要点：

● **整体情况**：2013年1-6月，东北证券实现营业收入94291.06万元，同比增加54.62%；实现归属于母公司所有者的净利润30768.81万元，同比增加149.90%；基本每股收益0.31元/股，同比提升63.16%；加权平均净资产收益率为4.20%，同比增加0.3个百分点。

● **经纪业务**：2013年1-6月，东北证券实现代理买卖证券业务净收入32854.11万元，同比提升20.51%。公司2013年第2季度佣金率为1.064%，相较2012年全年佣金率（1.060%）差别不大，公司佣金率仍比行业平均水平要高，未来佣金率下滑的概率较大。东北证券2013年上半年经纪业务市占率为0.72%，较2012年基本持平。

● **投行业务**：2013年上半年证券承销与保荐业务共计完成保荐项目1个、公司债发行项目1个，企业债发行项目2个，东北证券共实现证券承销业务净收入4709.20万元，同比下滑65.58%。

● **自营业务**：截至2013年6月30日，公司自营规模提高至72.32亿元，比2012年末的自营规模增加了16.80%。2013年1-6月，公司继续提高了债券投资的比重，由去年末的75.54%提升到了86.73%。公司自营业务收益率继续提高，上半年投资业务实现收入34639.01万元，同比大幅提高了537.55%。

● **资产管理**：2013年上半年，东北证券资产管理业务实现收入8181.95万元，同比提高了399.87%，是公司业绩改善另一个主要原因。

● **创新业务**：截至2013年6月30日，公司融资融券余额为14.70亿元，比2012年末提高315.39%，公司两融业务市场占有率为0.66%，在全行业中排名第33位；2013年1-6月公司融资融券利息收入为4007.58万元，在营业收入中达到4.25%。

● **投资建议**：公司业绩增速迅猛，主要是由于自营收入的大幅提高，以及东方基金并表带来的稳定收入，我们认为明年增速将出现下滑，预测2013年、2014年东北证券每股收益为0.52、0.57元，给予“增持”评级。

● **风险提示**：市场波动风险，交易量大幅下滑，创新业务慢于预期

盈利预测	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	PE
2011A	809.64	-52.37	-151.55	/	-0.15	-119.3
2012A	1200.27	48.25	150.60	/	0.15	119.3
2013E	1904.17	58.64	510.51	238.99	0.52	34.4
2014E	2092.14	9.87	558.95	9.49	0.57	31.4

单位：百万元、%、元

公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqjyfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

## 1、整体经营情况

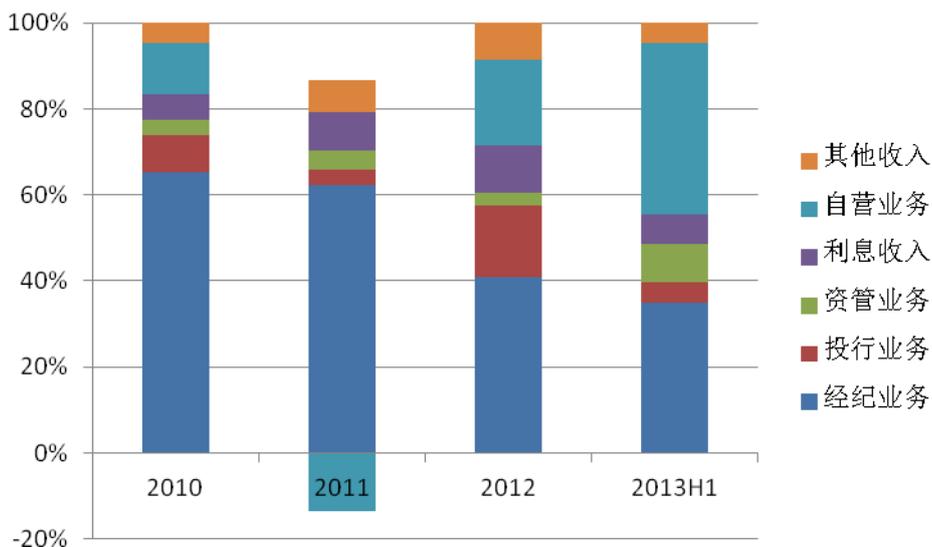
2013年1-6月，东北证券实现营业收入94291.06万元，同比增加54.62%；实现归属于母公司所有者的净利润30768.81万元，同比增加149.90%；基本每股收益0.31元/股，同比提升63.16%；加权平均净资产收益率为4.20%，同比增加0.3个百分点。

表格 1：东北证券半年业绩回顾

单位：百万	2011H1	2011H2	2012H1	2012H2	2013H1	同比	环比
营业收入	577.89	231.75	609.81	590.46	942.91	54.62%	59.69%
手续费及佣金净收入	496.24	348.84	465.80	342.62	493.81	6.01%	44.13%
利息净收入	44.07	55.13	57.13	77.54	64.97	13.74%	-16.20%
投资净收益	40.26	-109.72	17.58	132.74	378.69	2053.69%	185.29%
公允价值变动净收益	-7.66	-71.00	60.71	27.63	-1.70		
营业支出	470.18	517.82	479.88	564.99	576.28	20.09%	2.00%
营业税金及附加	31.53	16.87	29.55	21.92	48.38	63.75%	120.71%
管理费用	438.67	493.72	452.25	541.13	524.20	15.91%	-3.13%
资产减值损失	-0.02	4.87	-3.58	0.45	3.69		729.65%
营业利润	107.71	-286.07	129.93	25.47	366.64	182.19%	1339.50%
利润总额	109.35	-277.35	142.09	37.56	368.44	159.30%	880.93%
净利润	89.12	-240.13	123.47	27.76	308.77	150.08%	1012.25%
归属于母公司所有者的净利润	88.87	-240.43	123.12	27.47	307.69	149.90%	1020.06%

资料来源：公司公告，山西证券研究所

图表 1：东北证券近期营业收入结构



资料来源：公司公告，山西证券研究所

## 2、分业务经营情况

### 2.1 经纪业务：佣金率仍然较高 市占率保持稳定

2013年上半年, 公司全面开展与金融机构的业务合作, 大力开展金融产品销售工作, 继续推进财富管理转型, 不断提升客户服务水平和服务质量, 创新营销管理模式, 有效整合资源, 拓宽机构客户领域, 不断提升盈利能力。

2013年1-6月, 东北证券实现代理买卖证券业务净收入32854.11万元, 同比提升20.51%。公司2013年第2季度佣金率为1.064%, 相较2012年全年佣金率

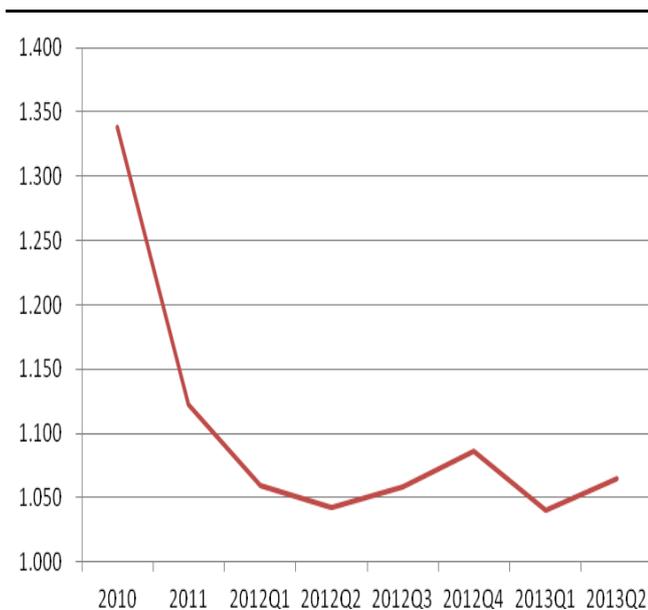
(1.060%) 差别不大, 公司佣金率仍比行业平均水平要高, 未来佣金率下滑的概率较大。东北证券经纪业务市场份额近期保持稳定, 2013年上半年公司经纪业务市占率为0.72%, 较2012年基本持平, 作为区域券商, 公司保持在吉林省的地域优势。东北证券于2013年8月8日收到中国证监会吉林监管局《关于核准东北证券股份有限公司设立十一家分支机构的批复》, 核准公司在广东省韶关市等地设立十一家证券营业部(吉林省内三家, 省外八家)。

表格 2: 东北证券佣金率

日期	2010	2011	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2012	2013Q1	2013Q2
佣金率(%)	1.338	1.122	1.059	1.042	1.058	1.086	1.060	1.041	1.064

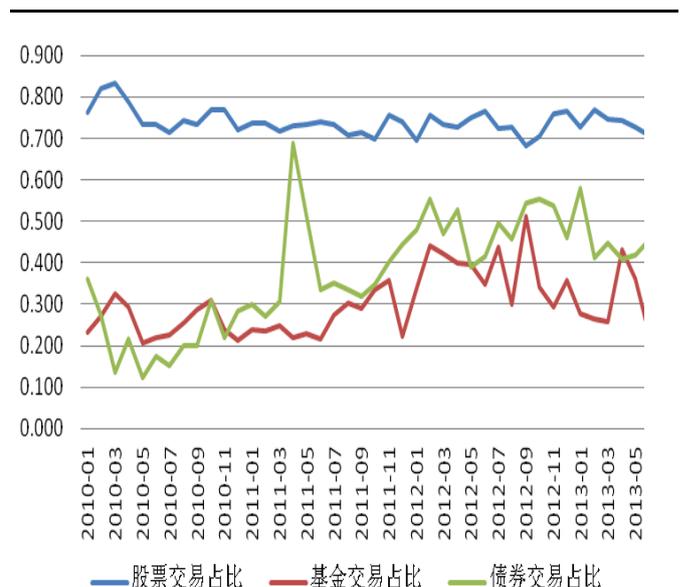
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图表 2: 东北证券佣金率变化情况(%)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图表 3: 东北证券经纪业务占比(%)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

## 2.2 投行业务：债券承销规模提升

面对IPO暂停的不利局面, 东北证券积极推动投行业务多元化发展, 拓展债券一级市场承销业务, 2013年上半年证券承销与保荐业务共计完成保荐项目1个、新增申报保荐项目2个、完成公司债发行项目1个, 企业债发行项目2个。

2013年上半年, 东北证券共实现证券承销业务净收入4709.20万元, 同比下滑65.58%。

表格 3: 东北证券 2013 年上半年承销情况统计

代码	名称	发行类型	发行日期	募资金额/发行规模(万元)	发行费用(万元)
1380003.IB	13 通港闸债	债券发行	2013-1-9	120,000.0000	
600333.SH	长春燃气	增发	2013-3-18	48,691.5000	2,514.0150
112169.SZ	12 中财债	债券发行	2013-4-3	24,000.0000	600.0000
1380202.IB	13 金特债	债券发行	2013-5-23	55,000.0000	

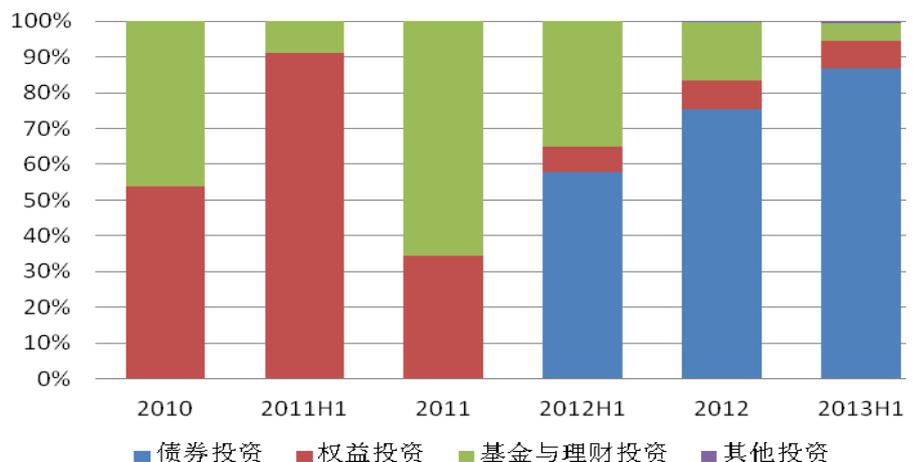
资料来源: Wind, 山西证券研究所

## 2.3 自营业务：收入大幅增加 债券比例提升

2013年上半年, 东北证券自营业务采取了适当的投资策略, 优化投资结构, 加大固定收益类资产配置力度, 同时加强风险控制, 适时使用套期保值交易工具对冲市场系统性风险, 取得了较好的投资收益。

截至2013年6月30日, 公司自营规模提高至72.32亿元, 比2012年末的自营规模增加了16.80%。2013年1-6月, 公司继续提高了债券投资的比重, 由去年末的75.54%提升到了86.73%。公司自营业务收益率继续提高, 上半年投资业务实现收入34639.01万元, 同比大幅提高了537.55%, 是今年公司业绩明显改善的主要原因之一。

图表 4: 东北证券自营投资占比情况 (%)



资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

## 2.4 资管业务：公司业绩改善的另一推动力

2013年1-6月, 东北证券资产管理业务丰富集合资产管理业务产品线, 开拓定向资产管理业务类型, 上半年公司证券资产管理业务共管理9只集合资产管理计划, 涵盖权益类、混合类、债券类、货币市场类、FOF等类型, 结构化产品取得了发展和突破。

2013年上半年, 东北证券资产管理业务实现收入8181.95万元, 同比提高了399.87%, 是公司业绩改善另一个主要原因。

公司持有东方基金管理有限责任公司64%的股份, 2013年1-6月, 东方基金实现营业收入70407471.84元, 净利润3516797.5元; 公司持有银华基金管理有限责任公司21%的股份, 2013年1-6月, 银华基金实现营业收入493415439.75元, 净利润142558708.41元。

表格 4: 东北证券 2013 年上半年集合资产管理产品发行情况

产品简称	最新份额 (亿份)	最新资产净值 (亿元)	所属概念	推广起始日	存续期(年)	成立规模(亿份)
东北现金管家	1.61	1.6147	货币市场型	2013-1-18	5.00	0.30
东北证券元伯 1 号优先级	4.23	4.2286	债券型	2013-5-6	5.00	4.23
东北证券元伯 1 号次级	0.75	0.7462	债券型	2013-5-6	5.00	0.75
东北证券融升一号	0.39	0.3888	混合型	2013-5-8	2.00	0.39
东北证券元伯 2 号优先级	4.24	4.2378	债券型	2013-5-13	5.00	4.24
东北证券元伯 2 号次级	0.75	0.7478	债券型	2013-5-13	5.00	0.75

资料来源: Wind, 山西证券研究所

## 2.5 创新业务：发展势头好 收入增速高

东北证券在2012年相继获得多项创新业务资格后, 2013年又取得代销金融产品业务资格、转融通业务试点资格, 获批开展约定购回式证券交易业务、股票质押式回购交易业务。

虽然公司开展融资融券业务较晚, 但是发展稳定, 业务规模和市场占比均不断提升, 截至2013年6月30日, 公司融资融券余额为14.70亿元, 比2012年末提高315.39%, 公司两融业务市场占有率为0.66%, 在全行业中排名第33位; 2013年1-6月公司融资融券利息收入为4007.58万元, 在营业收入中达到4.25%。

表格 5: 东北证券融资融券业务余额与占比

日期	融资融券余额 (万元)	占比 (%)
2012Q2	3186.79	0.05
2012Q3	14212.55	0.20
2012Q4	35378.91	0.40
2013Q1	89924.33	0.55
2013Q2	146959.40	0.66

资料来源: Wind, 山西证券研究所

公司持有东证融通投资管理有限公司100%的股份, 2013年1-6月实现营业收入17911943.05元, 净利润9153529.72元; 公司持有渤海期货有限公司96%的股份, 2013年1-6月实现营业收入43445133.51元, 净利润8425196.99元。

### 3、盈利预测

东北证券于2013年7月23日顺利完成第一期15亿元人民币短期融资券的发行工作; 8月16日, 公司收到中国证监会《关于核准东北证券股份有限公司公开发行公司债券的批复》, 核准公司公开发行19亿元公司债券的申请, 从而更好的满足开展融资融券、约定购回、股票质押式回购等创新业务的资金需求, 提高创新业务的收入。

上半年公司业绩增速迅猛, 主要是由于自营收入的大幅提高, 以及东方基金并表带来的稳定收入, 由于今年数据的增加, 明年增速将出现下滑。我们预测2013年、2014年东北证券每股收益为0.52、0.57元, 给予“增持”评级。

表格 6: 盈利预测表

单位: 百万	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>一、营业收入</b>	<b>809.64</b>	<b>1,200.27</b>	<b>1904.17</b>	<b>2092.14</b>
手续费及佣金净收入	845.09	808.42	1049.99	1165.08
其中: 代理买卖证券业务净收入	688.06	492.51	681.49	731.53
证券承销业务净收入	41.74	198.27	89.22	115.99
受托客户资产管理业务净收入	46.54	34.55	190.03	218.53
利息净收入	99.20	134.66	201.99	252.49
投资净收益	-69.47	150.32	616.19	554.57
公允价值变动净收益	-78.65	88.34	20.00	100.00
汇兑净收益	-0.63	-0.03	0.00	0.00
其他业务收入	14.11	18.56	16.00	20.00
<b>二、营业支出</b>	<b>988.00</b>	<b>1,044.88</b>	<b>1251.11</b>	<b>1375.69</b>
营业税金及附加	48.39	51.47	104.73	115.07
管理费用	932.39	993.38	1142.38	1256.62
资产减值损失	4.85	-3.14	4.00	4.00
<b>三、营业利润</b>	<b>-178.36</b>	<b>155.40</b>	<b>653.06</b>	<b>716.45</b>
加: 营业外收入	19.10	24.86	5.00	5.00
减: 营业外支出	8.74	0.61	1.00	1.00
<b>四、利润总额</b>	<b>-168.00</b>	<b>179.65</b>	<b>657.06</b>	<b>720.45</b>
减: 所得税	-17.00	28.42	144.55	158.50
<b>五、净利润</b>	<b>-151.00</b>	<b>151.23</b>	<b>512.51</b>	<b>561.95</b>
减: 少数股东损益	0.55	0.64	2.00	3.00
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>-151.55</b>	<b>150.60</b>	<b>510.51</b>	<b>558.95</b>
<b>七、基本每股收益 (元)</b>	<b>-0.15</b>	<b>0.15</b>	<b>0.52</b>	<b>0.57</b>

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。