

证券行业

报告原因：年报点评

2014年3月14日

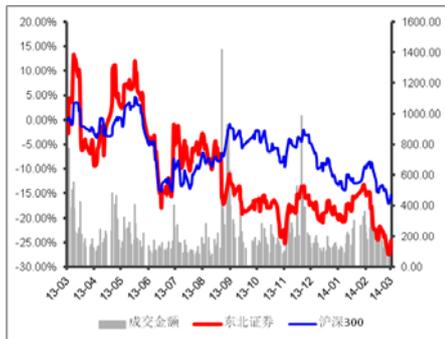
市场数据：2014年3月13日

收盘价（元）：	14.32
一年内最高/最低（元）：	21.50/13.80
市净率	1.88
总市值（亿元）：	140.13
流通A股市值（亿元）：	120.97

基础数据：2013年12月31日

每股收益（元）	0.49
营业收入（百万元）	1767.04
净利润（百万元）	480.06

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

东北证券（000686）

增持

自营与经纪业务改善明显 佣金率较高 维持评级

公司研究/点评报告

投资要点：

● **整体情况**：2013年，东北证券实现营业收入176704.02万元，同比增加47.22%；实现归属于母公司所有者的净利润48005.74万元，同比大幅增加218.77%；基本每股收益0.49元/股，同比提升145.00%；加权平均净资产收益率为6.56%，同比增加3.20个百分点。公司2013年度利润分配预案为：向全体股东每10股派送现金股利0.80元（含税），并以资本公积转增股本，每10股转增10股。

● **经纪业务**：2013年全年，公司实现经纪业务手续费净收入78314.94万元，同比提升59.01%。公司2013年平均佣金率为1.159%，相较2012年全年佣金率（1.060%）提高了9.34%，公司佣金率目前仍比行业平均水平要高，随着市场竞争的逐步加大，未来公司佣金率面临下滑的风险。东北证券经纪业务市场份额2013年则逐步下滑，全年经纪业务市场占有率为0.71%。

● **投行业务**：2013年公司完成并购项目6个，完成债券承销项目6个，共实现投资银行业务手续费净收入12062.91万元，同比下滑39.16%。

● **自营业务**：截至2013年12月31日，公司自营规模提高至64.45亿元，比2012年末的自营规模增加了4.09%。公司自营业务投资收益率较2012年有所提高，全年投资业务实现收入43731.10万元，同比大幅提高了133.31%。

● **资产管理**：2013年，东北证券受托客户资产管理业务净收入达到5416.68万元，同比提高了56.76%。

● **创新业务**：截至2013年12月31日，公司融资融券余额为23.36亿元，比2012年末提高560.30%，公司两融业务市场占有率上升到为0.67%，在全行业中排名第32位；2013年公司融资融券利息收入为12390.66万元，在营业收入中的占比提高到了7.01%。

● **投资建议**：业绩增速迅猛主要是由于自营与经纪业务收入的大幅提高，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0.63、0.73元，维持“增持”评级。

● **风险提示**：佣金率明显下滑，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
2012A	1200.27	48.25	150.60	/	0.15	95.5
2013A	1767.04	47.22	480.06	218.77	0.49	29.2
2014E	1967.01	11.32	612.64	27.62	0.63	22.7
2015E	2149.02	9.25	709.50	15.81	0.73	19.6

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 sxzqyjfb@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，东北证券实现营业收入176704.02万元，同比增加47.22%；实现归属于母公司所有者的净利润48005.74万元，同比大幅增加218.77%；基本每股收益0.49元/股，同比提升145.00%；加权平均净资产收益率为6.56%，同比增加3.20个百分点。

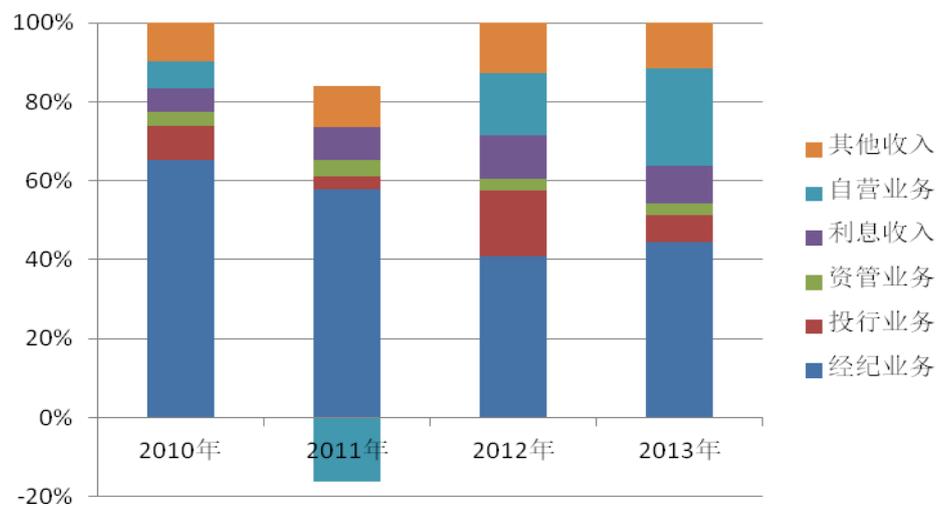
公司2013年度利润分配预案为：以截至2013年12月31日公司股份总数978583016股为基数，向全体股东每10股派送现金股利0.80元（含税），并以资本公积转增股本，每10股转增10股。

表格 1：东北证券近期业绩回顾

单位：百万	2010年	2011年	2012年	2013年	同比
营业收入	1,699.94	809.64	1,200.27	1,767.04	47.22%
手续费及佣金净收入	1,387.10	845.09	808.42	1,089.20	34.73%
利息净收入	100.32	99.20	134.66	166.87	23.92%
投资净收益	269.27	-69.47	150.32	618.50	311.46%
公允价值变动净收益	-65.89	-78.65	88.34	-118.47	
营业支出	1,015.93	988.00	1,044.88	1,200.16	14.86%
营业税金及附加	86.18	48.39	51.47	105.54	105.06%
管理费用	917.01	932.39	993.38	1,062.90	7.00%
资产减值损失	12.74	4.85	-3.14	31.16	
营业利润	684.01	-178.36	155.40	566.88	264.79%
利润总额	685.87	-168.00	179.65	577.74	221.59%
净利润	527.53	-151.00	151.23	483.16	219.49%
归属于母公司所有者的净利润	527.13	-151.55	150.60	480.06	218.77%

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：佣金率小幅提高 市占率持续下滑

2013年，东北证券进一步加强与外部金融机构建立合作关系，加大金融产品销售力度，加快投资顾问业务转型，并持续推进营业网点向网上交易、非现场转型，不断优化网点布局等工作，改善了单一的收入结构，经纪业务向财富管理转型迈出了坚实的一步。

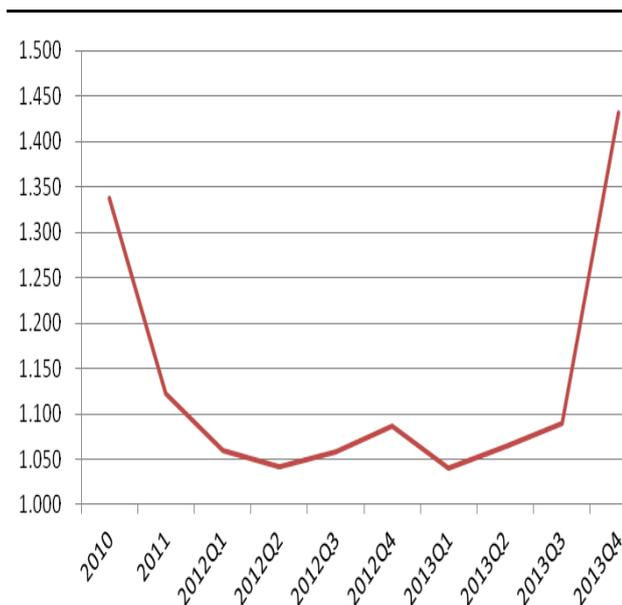
2013年全年，东北证券实现经纪业务手续费净收入78314.94万元，同比提升59.01%。公司股基佣金率进入2013年后逐步回升，尤其是2013年四季度更是达到了1.432%，全年平均佣金率为1.159%，相较2012年全年佣金率（1.060%）提高了9.34%，公司佣金率目前仍比行业平均水平要高，随着市场竞争的逐步加大，未来公司佣金率面临下滑的风险。东北证券经纪业务市场份额2013年则逐步下滑，全年经纪业务市场占有率为0.71%，较2012年有所降低，作为区域券商，公司保持在吉林省的地域优势。

表格 2：东北证券佣金率

日期	2010	2011	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2012	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013
佣金率（%）	1.338	1.122	1.059	1.042	1.058	1.086	1.060	1.041	1.064	1.089	1.432	1.159

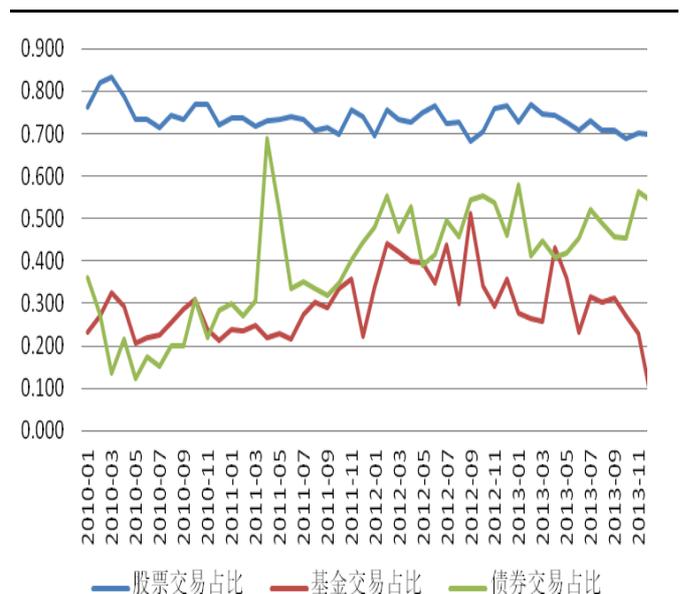
资料来源：Wind，山西证券研究所

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：收入下滑近四成

面对IPO暂停的不利影响，东北证券主动谋求业务转型，有效拓展营收渠道，重点拓展并购业务，全年完成并购项目6个，弥补了传统保荐业务的收入缺口；加大债券承销业务的开发力度，全年完成债券承销项目6个。公司投行业务向全面金融服务转型取得了阶段性成果。

2013年，东北证券共实现投资银行业务手续费净收入12062.91万元，同比下滑39.16%。

表格 3：东北证券 2013 年承销情况统计

代码	名称	发行类型	发行日期	募集总额/发行规模(万元)	发行费用(万元)	承销及保荐收入(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	250.0000
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		
118121. SZ	13 福星门	债券发行	2013-8-8	25,000.0000		
118125. SZ	13 梅花 01	债券发行	2013-9-4	6,000.0000		
q13120201. SH	13 北港 02	债券发行	2013-11-25	30,000.0000		
1380377. IB	13 库车城投债 01	债券发行	2013-12-9	50,000.0000		
600728. SH	佳都科技	增发	2013-12-24	35,856.3690	1,606.1229	1,606.1229

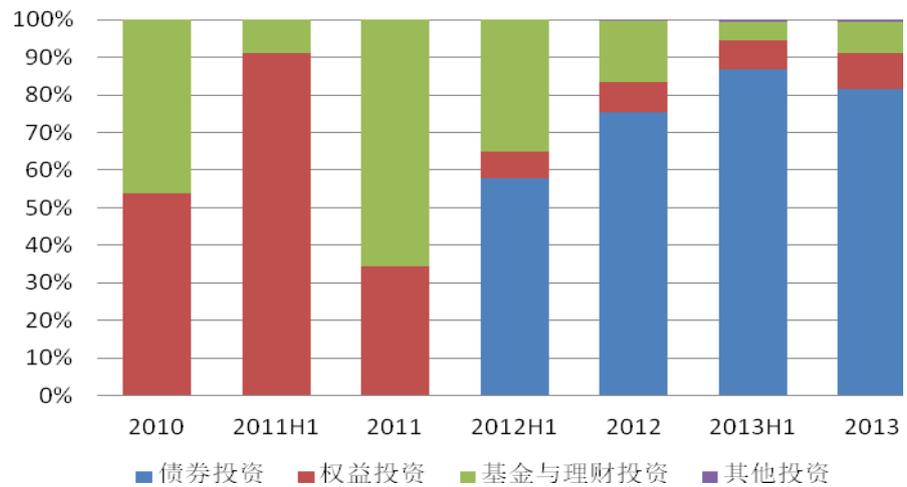
资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 自营业务：收入大幅改善

2013年，东北证券自营业务继续对投资品种进行结构优化，加强决策、执行等环节的风险管理工作，在风险可控的前提下，较好地把握住了结构性行情，不断提高公司投资创利能力，取得了较好的投资收益。

截至2013年12月31日，公司自营规模提高至64.45亿元，比2012年末的自营规模增加了4.09%。公司自营业务投资收益率较2012年有所提高，全年投资业务实现收入43731.10万元，同比大幅提高了133.31%，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：产品体系完善 资管收入增加

东北证券积极推动资产管理业务转型发展，发行了现金宝产品、债券型分级产品、对接股票质押业务和中小企业私募债销售等创新产品，使产品体系更趋完善，资产管理业务不断向大理财平台转型。

2013年，东北证券受托客户资产管理业务净收入达到5416.68万元，同比提高了56.76%。

公司持有东方基金管理有限责任公司64%的股份，2013年，东方基金实现营业收入143821782.72元，净利润8369009.93元；公司持有银华基金管理有限公司21%的股份，2013年，银华基金实现营业收入1051752963.08元，净利润295526304.04元。

表格 4：东北证券 2013 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）	推广起始日	成立规模（亿份）
东北现金管家	1.17	1.1670	2013-1-18	0.30
东北证券元伯 1 号优先级	4.22	4.8367	2013-5-6	4.23
东北证券元伯 1 号次级	0.75	4.8367	2013-5-6	0.75
东北证券融升一号	0.29	0.3120	2013-5-8	0.39
东北证券元伯 2 号次级	0.75	4.9416	2013-5-13	0.75
东北证券元伯 2 号优先级	4.23	4.9416	2013-5-13	4.24
东北证券融汇一期次级	0.20	1.0334	2013-8-5	0.20
东北证券融汇一期优先级	0.80	1.0334	2013-8-5	0.80
东北证券固定收益融通宝 1 号	2.58	2.6010	2013-8-12	1.96
东北证券固定收益融通宝 2 号	0.97	0.9756	2013-9-4	0.96

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

与2012年相比，东北证券2013年新增的业务资格包括转融通业务试点资格、约定购回式证券交易业务资格、代销金融产品业务资格、股票质押式回购交易业务资格、代理证券质押登记业务资格等。

公司开展融资融券业务较晚，但发展稳定，业务规模和市场占比均不断提升，截至2013年12月31日，公司融资融券余额为23.36亿元，比2012年末提高560.30%，公司两融业务市场占有率上升到为0.67%，在全行业中排名第32位；2013年公司融资融券利息收入为12390.66万元，在营业收入中的占比提高到了7.01%。

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
2013Q3	190116.59	0.66
2013Q4	233608.34	0.67

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，东证融通实现营业收入41965668.01元，净利润14590439.81元；公司持有东证融达投资有限公司100%的股份，2013年，东证融达实现营业收入108481.03元，净利润-4941662元；公司持有渤海期货有限公司96%的股份，2013年，渤海期货实现营业收入89817747.03元，净利润15123125.46元。

3、盈利预测

2013年，东北证券积极开展负债经营，成功发行二期短期融资券（累计29亿元）、19亿元公司债券，新增银行授信额度35亿元，全年累计拆借资金20.50亿元，实现转融资借款8.83亿元，为公司业务发展提供了有力的资金保障，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。

2013年公司业绩增速迅猛，主要是由于2012年同期基数较低，并且2013年公司自营收入大幅提高、经纪与资管业务明显改善等因素的共同促进，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0.63、0.73元，维持“增持”评级。

表格 6：盈利预测表

单位：百万	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业收入	1,200.27	1,767.04	1,967.01	2,149.02
手续费及佣金净收入	808.42	1,089.20	1,207.88	1,231.38
其中：代理买卖证券业务净收入	492.51	783.15	774.61	759.91
证券承销业务净收入	198.27	120.63	232.69	254.76
受托客户资产管理业务净收入	34.55	54.17	67.71	81.26
利息净收入	134.66	166.87	235.87	292.33
投资净收益	150.32	618.50	510.26	612.31
公允价值变动净收益	88.34	-118.47	0.00	0.00
汇兑净收益	-0.03	-0.42	0.00	0.00
其他业务收入	18.56	11.35	13.00	13.00
二、营业支出	1,044.88	1,200.16	1,246.24	1,312.05
营业税金及附加	51.47	105.54	108.19	118.20
管理费用	993.38	1,062.90	1,116.05	1,171.85
资产减值损失	-3.14	31.16	20.00	20.00
其他业务成本	3.17	0.57	2.00	2.00
三、营业利润	155.40	566.88	720.77	836.98
加：营业外收入	24.86	12.85	15.00	15.00
减：营业外支出	0.61	1.99	2.00	2.00
四、利润总额	179.65	577.74	733.77	849.98
减：所得税	28.42	94.58	117.40	136.00
五、净利润	151.23	483.16	616.37	713.98
减：少数股东损益	0.64	3.11	3.73	4.48
六、归属于母公司所有者的净利润	150.60	480.06	612.64	709.50
七、基本每股收益（元）	0.15	0.49	0.63	0.73

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。