

东北证券 (000686) 证券业

— 自营扭亏显著改善业绩

投资评级	中性	公司评级	B	收盘价	28.80
------	----	------	---	-----	-------

事件：公布 2010 年三季报

前三季度实现净利润 3.3 亿元，同比下降 48%

结论：

承销与资管业绩增长不足以弥补经纪与自营业绩下滑，预计 2010 年净利润下降 35%，2010-2011 年 EPS 为 0.93 元、1.18 元，对应 PE 为 31 倍、24 倍，在同类地方性国资券商中处于中等偏高水平，给予中性评级，不过在行业向好、市场预期升温的背景下，不乏交易性机会。

正文：

1、经纪佣金下降，增产不增利。三季度综合佣金率 0.12%，环比下滑 9.7%，佣金下滑并未带来市场份额上升，代理交易额增长主要受到市场交易活跃刺激，由于交易增长未能抵消佣金下降影响，导致代理交易收入环比下降，前三季度则累计下降 30%。与市场平均水平比较，公司佣金率依旧高企，高于经纪业务全成本，因此佣金率仍将下降，从而构成经纪业务长期压力。

2、自营扭亏为盈。二季度自营亏损 2.4 亿元，但在三季度市场反弹下转亏为盈，实现收入 1.8 亿元，前三季度则累计亏损 600 万元，不过 10 月份以来的股市大幅反弹将有助于公司自营收入进一步提升。三季度市场反弹过程中公司自营规模环比没有显著变化，表明经历业绩的大幅波动后，公司自营投资策略上产生了较大犹豫，长期业绩仍有待观察。

3、费用显著上升。三季度管理费用 2.3 亿元，环比大增 30%，前三季度管理费用同比增长 21%，与此同时收入下降导致费用收入比高达 55%，远超同业，不过高费用收入比的情形应该不会长久。

4、股份全流通。8 月 30 日以吉林亚泰为首的公司前四大股东合计持有近 70% 的限售股解禁，公司股份基本实现全流通，尽管第一大股东表示未来 6 个月内没有出售超过 5% 股份的计划，但大股东减持必然对公司股价产生重大影响。

2010 年 10 月 22 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	43.09/20.78
上证指数/深圳成指	2983.53/13111.52
50 日均成交额(百万元)	176.37
市净率(倍)	6.02
股息率	0.52%

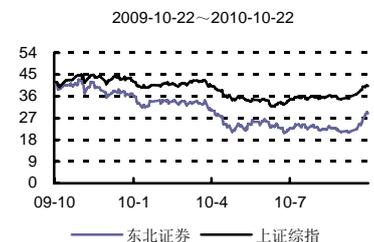
基础数据

流通股(百万股)	639.30
总股本(百万股)	639.31
流通市值(百万元)	18411.76
总市值(百万元)	18412.20
每股净资产(元)	4.78
净资产负债率	514.24%

股东信息

大股东名称	吉林亚泰(集团)股份有限公
持股比例	30.71%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	赖海峰
执业证书编号：	S0020209030742
电 话：	021-51097188-1938
电 邮：	laihf@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	安徽省合肥市寿春路 179 号

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn