



综合金融/金融

吉林敖东 (000623)

参股广发证券业绩大幅提升

	胡博新 (分析师)	赵湘怀 (分析师)	孔祥 (研究助理)
	0755-23976766	021-38675863	021-38674744
	huboxin@gtjas.com	zhaoxianghuai@gtjas.com	Kongxiang@gtjas.com
证书编号	S0880514030007	S0880513010003	S0880113090014

本报告导读:

公司参股广发证券的业绩增长好于我们的预期。2015 年牛市背景下, 收益弹性加大, 而医药增长平稳, 有望迎来估值重估。公司合理市值 378 亿, 有继续提升空间。

事件:

- 公司公布参股广发证券 2014 年业绩快报, 预计营业收入 134.0 亿元, 同比增长 63%, 净利润 50.2 亿元, 同比增长 79%, 对应 EPS0.85 元。

评论:

- **继续看好医药+证券价值重估, 维持增持评级。**考虑到医药主业业绩尚未公布, 维持盈利预测, 2014~2016 年 EPS1.43/2.04/2.84 元, 对应 PE23/16/11X。公司医药主业增长稳健, 牛市背景下, 2015 年广发证券投资收益弹性加大, 有望迎来价值重估。目前公司总市值 299 亿, 仅仅反映了广发证券股权投资收益, 医药对应 100 亿市值尚未体现, 价值重估后有较大提升空间, 维持“增持”评级, 目标价 42 元。
- **融资扩股, 广发证券业绩动力十足。**2014 年广发证券业绩实现了高速增长, 快报披露净利润 50.2 亿元, 高于我们前期预测的 45 亿元。净资产收益率约 14%, 高于行业平均。其业绩增长驱动力在于交易量提升和信用交易规模增长。预计后续广发证券有望启动 H 股融资计划, 后续信用交易规模保持扩张, 资本中介等创新业务占比提升。依靠市场化运作机制, 有条件试点员工持股等激励方式。
- **广发投行项目储备资源多, 受益于注册制改革。**依靠市场化运作机制, 广发证券在审项目 77 个, 行业排名第一, 在新三板挂牌近 70 家, 行业排名第三, 通过广发信德作为直投业务运作平台, 在行业内领先。预计注册制实施后, 依靠中小项目储备和全投行业务链优势, 广发证券将是业内最受益券商之一。
- **广发业务创新领跑行业, 改革红利下创新不断。**预计 2015 年证券行业改革红利逐步落地。股指期货等品种颁行、“T+0”交易放开、“深港通”和“注册制”实施、券商加杠杆和净资本放开、证通公司设立均将提升行业创新预期。依靠类民营的运作机制, 广发证券历年来在行业中扮演先行先试的创新旗手, 在新业务开展/新牌照等方面有望率先获益, 如近期业内率先发行受益凭证, 后续有条件通过员工持股计划间接实现股权激励。
- **风险提示:** 广发证券股价波动风险; 医保控费影响;

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **42.00**

上次预测: 42.00

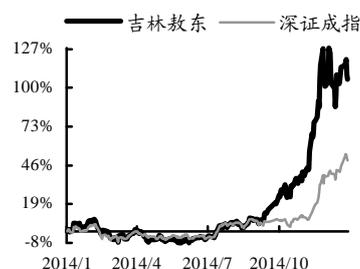
当前价格: 33.41

2015.01.11

交易数据

52 周内股价区间 (元)	14.88-39.83
总市值 (百万元)	29,883
总股本/流通 A 股 (百万股)	894/789
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	88%
日均成交量 (百万股)	41.64
日均成交值 (百万元)	1230.34

52 周内股价走势图



相关报告

- 《医药主业与证券投资迎来价值重估》2014.12.27
- 《主业稳步提升, 非经常损益驱动增长》2011.10.25
- 《中药主业稳步增长》2011.08.23
- 《人工肝驱动医药重估》2011.07.07
- 《主业稳步增长, 三重弹性或现》2011.04.19

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		