

投资咨询报告

 谢彤
 S0880100010234
 021-38676450
 yjssh@gtjas.com

王卓
 S0880209090627
 021-38674605
 yjssh@gtjas.com

最晚下次更新 11年3月22日
上次评级 买入/11年1月24日
本次目标 48元
目前市价 30.16元
现价-目标变幅 56% ↑

核心观点 >

- 油页岩项目正式出油明年可贡献可观利润。
- 新疆宝明储量探明将改变公司整体盈利结构
- 成大生物分拆上市在即增加辽宁成大市值至少100亿。
- 看好未来两个季度证券市场催升广发证券市值。
- 广发证券当前市值1120亿，归属辽宁成大市值为280亿，油页岩业务贡献市值56亿，成大生物上市贡献市值100亿，辽宁成大合理市值应为436亿。给予48元目标价，买入。
- 风险：油页岩项目出油不顺利；成大生物分拆上市受阻；证券市场仍旧低迷。

分红与估值 >

细分行业	经济部门	报告日股本	流通 A 股	总市值	流通市值
贸易	周期性消费品	9.09	9.09	274.29	274.29
最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2010/6/30		0.00	0.00	0.00	
年度		09A	10E	11E	12E
净利润	市场一致	13.41	13.22	15.95	19.12
	内部预测	13.37	13.19	15.46	20.01
	差率		-0.28%	-	-
净利润增长率	市场一致		-1%	21%	-
	内部预测		-1%	17%	29%
EPS	市场一致	1.47	1.45	1.75	2.10
	内部预测	1.47	1.45	1.7	2.2
市价下内部预测 PE			20.8	17.7	13.7
目标价下内部预测 PE			33.1	28.2	21.8

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



油页岩项目已正式出油

吉林桦甸油页岩项目已于去年8月底正式出油，预示着辽宁成大已正式摆脱广发影子公司的影响，逐步向着资源类、多元化的方向迈进。在当前油价下，每吨油品盈利在2000元左右，一期工程年产量约在20-25万吨。计划中的二期工程年产可达100万吨左右。12月16日公司公告，公司对新疆宝明资产进行了评估，评估期内拟动用可采储量18000万吨的评估价值为40322.59万元，是吉林桦甸的两倍，新疆宝明的净资产评估值为11.34万元。

成大生物分拆上市在即

由于监管力度加大，市场准入门槛的提高，成大生物的狂犬疫苗在上半年出现了供不应求的局面，销售额同比增长了114%。作为第一例A股分拆上市的子公司，成大生物目前已进入上市辅导期，预计今年年中有望正式登陆创业板。公司拥有成大生物62%的股权，此举将明显增厚公司的投资收益。

业绩预测

目前公司股价对广发证券的敏感度仍然最高，也即意味着对证券市场的波动最为敏感。随着美元的量化宽松进一步延续，全球及国内通胀形势极其严峻。中国即将迎来中长期负利率时代，股票在目前主流投资品种中最具吸引力。并且我们认为今年整体宏观经济形势趋向稳定增长，股市有望继续走好。

目前，广发证券市值1175亿。归属辽宁成大市值为290亿，油页岩业务贡献市值56亿，成大生物上市贡献市值100亿，辽宁成大合理市值应为436亿。给予48元目标价，买入。

风险提示

尽管油页岩项目已顺利出油，但开工初期仍然有反复出现问题的可能；成大生物预期明年上市，但进程难以把握；预期证券市场走强的逻辑虽然清晰，但实际情况或许会有出入。尽管货币紧缩未必会真正到来，但紧缩预期一直存在，并且房地产调控的力度和节奏进一步趋缓，使得资金在选择投资股票和房地产之间犹豫不决。从而使证券市场短期波动性进一步加大。



报告说明

本报告投资评级仅包括“买入”、“卖出”两种，投资评级综合考虑影响股价表现的多重因素提出。报告作者给予“买入”投资评级的个股，最迟会在一个月内再次发表跟踪评级意见。

资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

作者声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券投资顾问，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

本报告专供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）证券投资顾问使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，报告本身不构成对任何投资者的投资建议，也不同于本公司发布的“证券研究报告”。

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，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。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的独立判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司证券投资顾问咨询并谨慎决策。

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。

版权声明

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。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

- （一）投资者接收证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。
- （二）本公司及其证券投资顾问提供的证券投资顾问服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。
- （三）本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。
- （四）本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。
- （五）本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行为或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。

上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

	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:	yjssh @ gtjas.com		