

# 服务从“心”开始

## 研究创造价值

光大证券研究所

# 晨会纪要

2009 年 1 月 13 日

第 007 期

## 目录

### 行业及公司

| 行业/公司 | 主题                     | 分析师 |
|-------|------------------------|-----|
| 电广传媒  | 缓步推进省网整合，稳健扩张有线主业      | 范敏  |
| 康缘药业  | 康缘药业：销售情况点评            | 姚杰  |
| 山河智能  | 屋漏偏逢连阴雨，“大洗澡”后能否“泰来”   | 邱世梁 |
| 上海机场  | 上海机场：国际航线恢复仍未见起色       | 李军  |
| 深发展 A | 极端核销行为与再融资需求将对短期股价构成压力 | 金麟  |

### 大势研判

| 主题       | 分析师   |
|----------|-------|
| 市场重心逐步下移 | 咨询服务部 |

### 近期报告列表

| 分析师     | 涉及行业/公司  | 报告标题                            | 评级  | 报告日期      |
|---------|----------|---------------------------------|-----|-----------|
| 黄学军     | 宏观策略     | 周报：寻找坚冰消融从价格开始                  |     | 2009-1-12 |
| 朱华成, 王韵 | 金融工程     | 光大估值周报 2009 年 1 月 9 日           |     | 2009-1-9  |
| 翁非玉     | 房地产管理与开发 | 需求面因素继续改善，市场维持回暖                | 增持  | 2009-1-9  |
| 程杲      | 纸与林木产品   | 告别进口替代时代-2009 年造纸行业投资策略报告       | 增持  | 2009-1-8  |
| 张力扬     | 化工       | 静观其变 价值投资 个股机会-2009 年化工行业投资策略报告 | 无评级 | 2009-1-8  |
| 杨华超     | 上海汽车     | 弃鸡肋短痛,强国内长优                     | 买入  | 2009-1-11 |
| 张美云     | 金陵药业     | 预期 2008 脉络宁收入增速大于 20% 目前价格低估    | 增持  | 2009-1-7  |
| 邱世梁     | 中鼎股份     | 关注成长潜力，估值仍有上行空间                 | 买入  | 2009-1-7  |
| 姚杰      | 康缘药业     | 08 年销售情况点评                      | 买入  | 2009-1-12 |

## 指数 数 数 据

| 指数名称   | 最新指数    | 涨跌幅%  |
|--------|---------|-------|
| 沪深 300 | 1920.69 | 0.12  |
| 上证综指   | 1900.35 | -0.24 |
| 上证 180 | 4284.45 | 0.08  |
| 上证 50  | 1441.73 | -0.37 |
| 深圳综指   | 588.72  | 0.49  |
| 深圳 100 | 2298.71 | 0.30  |
| 中小板指   | 2947.60 | 0.96  |

资料来源：光大证券研究所

| 指数名称     | 最新指数    | 涨跌幅%  |
|----------|---------|-------|
| 道琼斯      | 8473.97 | -1.46 |
| 标准普尔 500 | 870.26  | -2.26 |
| 纳斯达克综合   | 1538.79 | -2.09 |
| 伦敦富时 100 | 4426.19 | -0.50 |
| 德国 DAX30 | 4719.62 | -1.34 |

资料来源：光大证券研究所

| 指数名称     | 最新指数    | 涨跌幅%  |
|----------|---------|-------|
| 法国 CAC40 | 3246.12 | -1.62 |
| 香港恒生     | 13971   | -2.83 |
| 台北加权     | 4453.90 | -0.31 |
| 日经 225   | 8836.8  | 0.00  |
| 新加坡海峡时报  | 1776.25 | -1.68 |

资料来源：光大证券研究所

责任编辑：陈晓冬

电话：021-22169045

E-mail: chenxd@ebsecn.com

## 行业及公司

分析师：范敏

电话：021-50818887-219

电广传媒 (000917)

|           |       |
|-----------|-------|
| 昨日收盘价 (元) | 14.62 |
| 总市值 (百万元) | 5941  |

## 最新指标 2008 三季度

|            |       |
|------------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2463  |
| 净利润 (百万元)  | 74    |
| 每股收益 (元)   | 0.18  |
| ROE (%)    | 4.35% |

资料来源：光大证券研究所

## 缓步推进省网整合，稳健扩张有线主业

今日电广传媒公告，称将对下属 14 家地方有线网络增资扩股，使其成为电广下属全资子公司，扩股方式基本上是以净资产作价，进行股权互换。

整合速度缓慢，方式稳健：

本次收购资产包括两个部分，一是 2008 年上半年有线集团与地方合资兴建的 10 家地方网络公司股权中的少数股东权益，一是是新增的三县的网络公司（还有一家是公司下属全资子公司）。预计本次扩股将为公司新增有线电视用户 10 万户，数字用户 5 万户左右。本次扩股后公司网络覆盖范围将达到 45 个地区，如果按照湖南省 14 个市 88 个县的行政区划粗略计算，公司对全省网络的整合达到 44%。这个数字反应公司的整合风格是缓慢而稳健的。

整合方式可操作性强，有利于专注主业：

与广电网络在二级市场增发股票，再以现金收购地方网络的方式不同，电广传媒整合地方网络的方式包括：以各地有线网资产组建省级网络集团，公司获得集团控股权，或以合资形势组建地方网络公司，再以换股取得控制权。电广采取迂回慢步走的整合模式，缺点是耗时较长，股权相对分散；优点是对行政力量的依赖程度较低，可操作性更强，资金压力小，可以投入更多资金到网络改造和数字平移上去。

目前数字化意义大于整合，正面评价本次扩股：

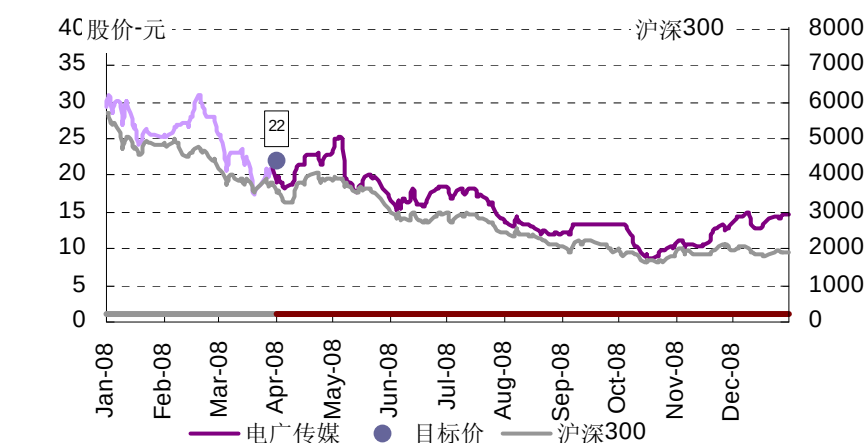
根据湖南广电昨日公布的数据，全省数字电视用户达到 240 万户，相当于全省有线用户的 50%；而公司公告的有线用户数截止 2008 年中旬为 240 万户，数字用户过半，这也就意味着湖南省数字化转换工作有相当一部分是以各地广电部门为主导开展，从这个意义上来说，数字化对于电广的意义大于整合，因为从广电网络的经验看，整合最主要的目的之一就是方便开展统一的数字化转换，显然对于数字电视遍地开花的湖南省，这一条对电广并不适用。故我们正面评价本次小规模扩股行为。

投资建议：维持中性

由于影响公司股价的外部环境和主要因素并未发生改变，我们仍维持对其中性的评级，预计未来三年 EPS 分别为 0.35 元，0.38 元，0.39 元。

电广传媒 (000917)

分析师：范敏



资料来源：光大证券研究所

| 日期        | 股价    | 目标    | 评级 |
|-----------|-------|-------|----|
| 2008-4-14 | 21.08 | 22.00 | 买入 |

|    |    |    |
|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 中性 |
| 减持 | 卖出 |    |

分析师：姚杰

电话：021-50818887-272

## 康缘药业(600557)

|          |       |
|----------|-------|
| 昨日收盘价(元) | 16.80 |
| 总市值(百万元) | 4476  |

## 最新指标 2008 三季报

|           |        |
|-----------|--------|
| 营业收入(百万元) | 858    |
| 净利润(百万元)  | 95     |
| 每股收益(元)   | 0.36   |
| ROE(%)    | 10.52% |

资料来源：光大证券研究所

## 康缘药业：销售情况点评

重点品种销售保持增长，08 销售略低于预期：

从我们重点跟踪的 7 个重点品种销售数据统计分析，公司 10-12 月整体工业销售增长趋势不变。4 季度七大重点品种开票销售 2.1 亿元，纯销 1.8 亿元，分别同比增长 17% 和 8%。2008 年七大重点品种开票 7.25 亿元，纯销 6.87 亿元，同比增长 21% 和 23%。公司销售略低于预期主要是热毒宁受到中药注射剂短期影响，四季度临床推广受到影响。另外桂枝新适应症推广拉动销售也没有完全释放。

09 年增长来自现有品种，预计 8 大品种销售增长 18%：

我们坚持强调“分线销售”启动成功是 08 年销售增长的重要催化剂。“分线销售”的成功对于康缘未来的发展具有重大转折意义。但是我们业注意到，公司“分线销售”对于销售爆发式的推动力基本结束，未来 09 年销售增长主要是来自于现有品种营销精细化管理和新品种的导入。

从重点品种销售趋势分析，公司 09 年将有 5 个销售品种过亿元，桂枝单品销售过 3 亿元，热毒宁、散结、腰痹痛和六味销售过亿。我们预计 09 年 8 大品种销售增长 18%，增长主要来自现有品种的销售增长。09 年推出银杏内酯，盈利贡献会在 2010 年体现。

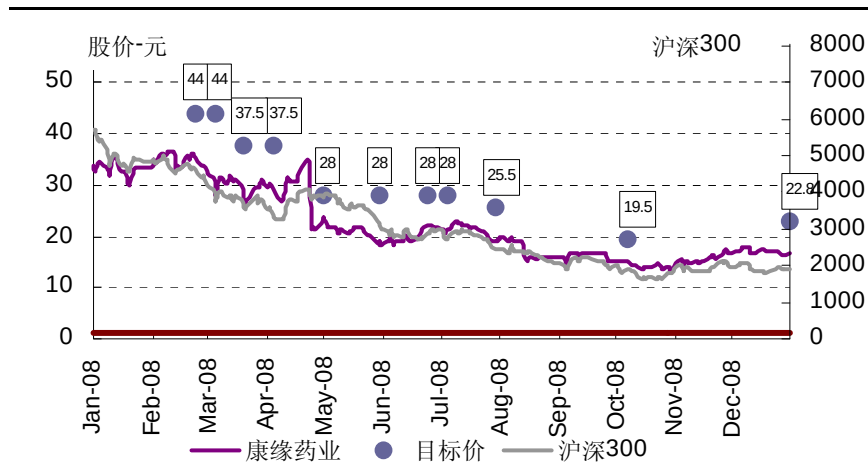
估值和投资建议：维持“买入”评级

我们依据公司 2008 年销售数据最新调整了盈利预测，依据模型测算，公司 2008-2010 年 EPS 分别为 0.56、0.76、0.96 元，未来两年复合增长率 30%，如果以公司 09 年业绩 30x 定价，公司 12 个月合理目标价为 22.80 元，维持公司“买入”评级。公司股价上涨的催化剂：业绩符合预期、新品种获得批文。

我们坚持推荐康缘药业表面上的理由是一堆收入和盈利数字，但是其背后更深层次的原因是优秀的管理层。我们必须强调，“医改”不是所有制药企业的盛宴，“医改”带来的国内药品市场变化，将会给很多企业带来不确定性。我们相信只有一个优秀的管理层，能及时而正确应对，而我们坚信康缘是其中之一，因此我们把康缘药业作为医药行业（工业类）基本配置。

## 康缘药业(600557)

分析师：姚杰



| 日期         | 股价    | 目标    | 评级 |
|------------|-------|-------|----|
| 2007-10-10 | 24.82 | 34.00 | 买入 |
| 2007-10-21 | 25.30 | 34.00 | 买入 |
| 2007-11-11 | 25.30 | 34.00 | 买入 |

|    |    |    |
|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 中性 |
| 减持 | 卖出 |    |

资料来源：光大证券研究所

分析师：邱世梁

电话：021-50818887-256

## 山河智能(002097)

|          |       |
|----------|-------|
| 昨日收盘价(元) | 14.28 |
| 总市值(百万元) | 3917  |

## 最新指标 2008 三季报

|           |       |
|-----------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1071  |
| 净利润(百万元)  | 86    |
| 每股收益(元)   | 0.31  |
| ROE(%)    | 6.98% |

资料来源：光大证券研究所

## 屋漏偏逢连阴雨，“大洗澡”后能否“泰来”

大幅度调低盈利预测，给予“中性”评级：

08 年 EPS 为 0.20 元，剔除非经常性损益估计在 0.30 左右，09 年估计在 0.35-0.40 左右，估值明显偏高。

山河智能业绩大幅度向下修正很可能拖累工程机械行业股价表现。

虽然山河在行业不具备代表性，在危急来的时候小企业受到的负面冲击高于大企业，而且其四季度的亏损主要是费用上升及非经常性损益的拖累，但是其业绩的大幅下降不可避免影响行业股价表现，但是可能幅度有限。

我们对 09 年工程机械的表现持乐观态度，认为 09 年一季度是择机买入的时间点，建议将工程机械的配置比重提升到标准配置甚至更高。

净利润修正为大幅下降 50-70%。

预计 2008 年全年归属于母公司所有者的净利润比上年下降 50%-70%。

我们大幅度调低公司盈利预测，预计 08 年 EPS 为 0.20 元，调低幅度 50%，预计 09 净利润为 0.30-0.35，调低幅度 40%。

汇率波动、费用率上升、计提减值准备导致第四季度业绩亏损

公司四季度预计亏损 0.11 元，销售净利率-15%，税前利润率-18%。预计毛利率 20%，期间费用率将上升至 25-30%，其它非经常性损益销售收入比估计在 5-10%。

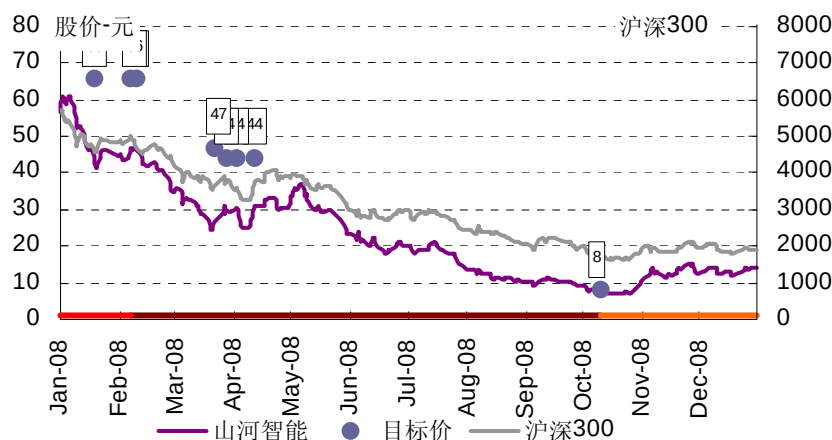
公司 09 年第四季度大幅度低于预期的原因：1、预计 08 年 4 季度销售收入 1.8-2.0 亿，销售收入环比将 20%-25%，同比下降 40%。销售收入增速低于预期。2、我们预计毛利率下滑 3-5 个百分点，主要原因：第一，公司产品出口结算货币主要为欧元，第四季度欧元贬值幅度约为 10%，加权贬值在 5%左右。公司产品出口占比为 20%，影响毛利率 1-2 个百分点。第二，公司主要进口件结算货币日元大幅升值，导致公司产品成本上升。影响公司毛利率 2 个百分点。日元汇率升值 20%，加权汇率升值 10%。发动机和关键液压件成本占比为 20-30%。第三，第三季度高成本库存的消化以及产能力用率的下滑导致毛利率下降影响在 1-2 个点。

09 年经常性损益和非经常性损益推动增长

09 年净利润增速来自于：1、主营增长预计在 10%-20%左右。增长主要来自需求的回暖以及新产品中挖推向市场。2、08 年非经常性损失在 09 年不存在。包括：全额计提 HPM Europe SpA 股权纠纷一案预计负债 250 万欧元（2500 人民币），以及 08 年计提处理坏账损失和减值准备。

山河智能(002097)

分析师：邱世梁



| 日期        | 股价    | 目标    | 评级 |
|-----------|-------|-------|----|
| 2008-1-10 | 56.50 | 66.00 | 增持 |
| 2008-1-31 | 44.78 | 66.00 | 增持 |
| 2008-2-19 | 46.70 | 66.00 | 买入 |

|    |    |    |
|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 中性 |
| 减持 | 卖出 |    |

资料来源：光大证券研究所



分析师：李军

电话：021-50818887-222

## 上海机场(600009)

|          |       |
|----------|-------|
| 昨日收盘价(元) | 12.90 |
| 总市值(百万元) | 24858 |

## 最新指标

## 2008 三季报

|           |       |
|-----------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2423  |
| 净利润(百万元)  | 662   |
| 每股收益(元)   | 0.34  |
| ROE(%)    | 5.51% |

资料来源：光大证券研究所

## 上海机场：国际航线恢复仍未见起色

国内航线保持平稳；国际航线仍同比大幅下降

2008 年 12 月份，上海机场的运营数据并未给投资者带来任何惊喜，相反国际航线的下降幅度仍有所放大(12 月份浦东机场国际航线旅客吞吐量同比下降 27.67%，11 月份为同比下降 19.93%)，反映了国际经济形势对中国国际航线的负面影响仍在持续，未来何时恢复、恢复到什么程度仍具有很大的不确定性。

相对于大幅下滑的国际航线而言，浦东机场国内航线表现尚可，12 月份浦东机场国内航线起降架次同比增长 11.21%，国内航线旅客吞吐量同比增长 9.85%，这里面有两个方面的原因：一、目前国内航空市场需求相对而言仍比较健康，这一点从中国国内航线近几个月的数据显而易见(11 月份全行业国内航线旅客吞吐量同比增长 10.3%，而国际航线旅客吞吐量同比下降 6.1%)；二、虹桥机场的产能限制使得上海两个机场的国内航线增量基本转移至浦东机场(这一点在我们的报告中一直在阐述)，从 12 月份来看虹桥机场的国内航线旅客吞吐量同比下降了 0.80%。09 年国内航线增速相对看好，国际航线增速 2 季度或有所改观。

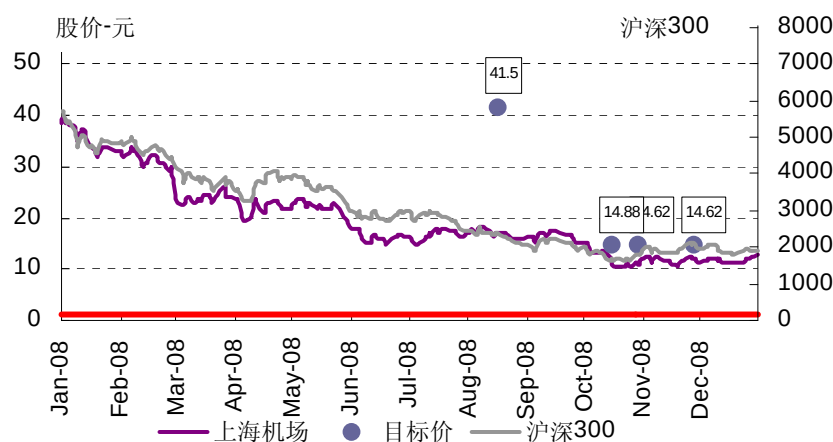
我们对于 09 年国内航线增速相对持乐观态度，我们估计 09 年中国国内航线旅客吞吐量增速在 8% 左右，同时虹桥机场的饱和也就成为浦东机场 09 年国内航线快速增长的主要推动因素，我们预计 09 年浦东机场国内航线旅客吞吐量增速应该在 10% 以上；对于浦东机场国际航线，一方面欧美等国的实体经济下滑没有好转的迹象；二、事实上 08 年第一季度国际航线增速仍然比较高，在较高的基数之上 09 年第一季度浦东机场国际航线增速在全球宏观经济没有好转的情况预计将很难有所改观，第 2 季度起，在较低的基数之上可能其增速大幅下滑的趋势会有所改观，但目前仍难以判断恢复的程度。

盈利预测与投资评级：具备长期价值，短期买点未到

在假设不进行资产收购的前提下，我们预测公司 08 年-10 年 EPS 为 0.43/股、0.48 元/股、0.67 元/股，考虑到公司资产整合预期，维持“增持”的投资评级，我们认为未来股价的催化剂在于国际航线增速的恢复和资产整合的正式展开，同时我们认为公司的资产整合随着虹桥机场扩建工程 09 年的竣工而日益临近，因为届时虹桥机场与上市公司之间将会产生实质性同业竞争，但是公司 08 年 4 季度、09 年 1 季度业绩将不容乐观，短期股价偏贵，建议投资者等待更好的买入机会。

## 上海机场(600009)

分析师：李军



| 日期         | 股价    | 目标    | 评级 |
|------------|-------|-------|----|
| 2007-8-27  | 41.56 | 50.73 | 增持 |
| 2007-10-28 | 36.64 | 52.50 | 增持 |
| 2007-11-21 | 36.64 | 41.50 | 增持 |

|    |    |    |
|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 中性 |
| 减持 | 卖出 |    |

资料来源：光大证券研究所

分析师：金麟

电话：021-50818887-213

## 深发展 A (000001)

|          |       |
|----------|-------|
| 昨日收盘价(元) | 9.86  |
| 总市值(百万元) | 23554 |

## 最新指标 2008 三季报

|           |        |
|-----------|--------|
| 营业收入(百万元) | 10741  |
| 净利润(百万元)  | 3317   |
| 每股收益(元)   | 1.39   |
| ROE(%)    | 18.05% |

资料来源：光大证券研究所

## 极端核销行为与再融资需求将对短期股价构成压力

深发展 4 季度采取了极为激进的拨备计提和坏账核销手段：

根据公司业绩预告，2008 年深发展的净利润规模将只有 6 亿元左右。该公司前 3 季度实现净利润 33.17 亿元，这意味着 4 季度该公司的净利润规模为-27 亿元。

公司公告，其原因在于该行在 2008 年底进行了特别的大额拨备和核销，4 季度增拨备月约 56 亿元，核销约 94 亿元，占 3 季度末该行不良贷款余额的 85%。

平滑业绩是巨额拨备和核销的最重要原因：

由于面临宏观经济下滑造成的资产质量恶化，以及降息周期推动的净息差下降，深发展与其它银行一样，在 2009 年面临着净利润负增长的压力。但通过此次激进的拨备和核销，即使假设该行明年净利润规模不变，我们对该行净利润增速的预测也将从此前的-23%提高至 480%以上。但即使如此，预计 2009 年该行拨备前利润仍将下降，增速为-2.6%。

贷款质量还没有进入警戒区域：

与巨额拨备和核销相比，该行的贷款质量其实没有出现显著恶化。4 季度该行年化的新增不良率只有 0.4%，虽然比 2、3 季度的-0.32%和-0.10%有一定幅度的提高，但仍处于很低水平。市场的担忧目前正在逐步变为现实，即新增不良率确实呈现上升趋势，但其峰值显然尚未到来。经过此次拨备和核销，该行拨备覆盖率达到 100%以上，这是一个积极信号。

资本补充需求将对二级市场股价构成压力：

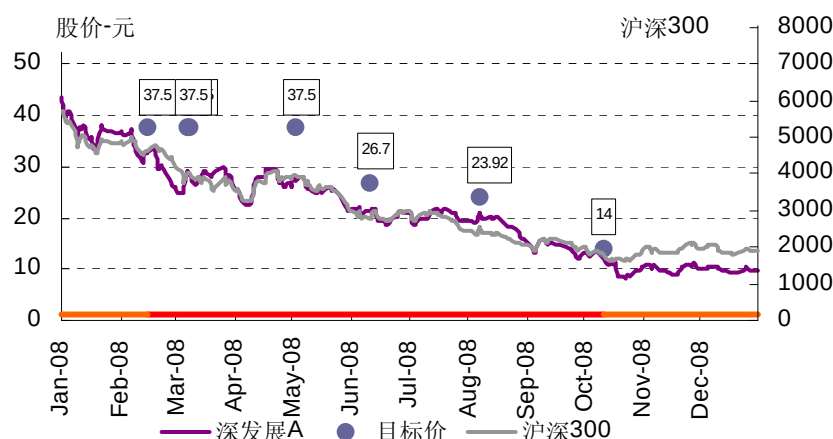
经过此次巨额拨备，4 季度的亏损将导致深发展核心资本净额减少 27 亿元左右。因此，预计其核心资本充足率将下降 1 个百分点左右，即从 3 季度末的 6.48%下降至 5.37%左右。这对于深发展实现“资本充足率在 2009 年达到 10%”构成不利影响。

因为核心资本充足率的明显下降，公司在公告中表示“希望通过发行股份募集约为 40 亿元的资本金”。在目前的市场状况下，低 PB 增发对老股东的摊薄作用更明显，并会影响到股价的供需平衡。

考虑到 2009 年深发展 PPOP 的负增长，以及增发的压力，虽然目前该公司的估值已经显著偏低，仍然继续维持“中性”评级。提示短期内的交易风险。

深发展 A (000001)

分析师：金麟



| 日期        | 股价    | 目标    | 评级 |
|-----------|-------|-------|----|
| 2008-1-10 | 41.95 | 45.00 | 中性 |
| 2008-2-28 | 32.80 | 37.50 | 增持 |
| 2008-3-20 | 27.02 | 37.50 | 增持 |

|    |    |    |
|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 中性 |
| 减持 | 卖出 |    |

资料来源：光大证券研究所

## 大势研判

### 市场重心逐步下移

#### 咨询服务部

市场展望：政策面暖风频吹的情况下，昨日市场低开走高，在沪深 300 指数触及 30 日均线压力后出现回落，显示，面对上方层层阻力，后续做多的动能不足。

第一，从政策预期来看，近期温家宝总理在考察时表示，在今年两会前，国家还会出台一系列措施，要建立信心、迎难而上，在金融危机中最早复苏和振兴。我们认为，随着各项经济指标的恶化，进一步利好政策是可期的，但随着投资者对政策预期的提前消化，政策兑现时对市场刺激的力度也会减弱。

第二，计提损失将拖累股指。首先，商品期货市场套保损失不断增多。东航近期公布，其 08 年在航油套保上的亏损达到 62 亿元，已接近国资委为其注资的 70 亿元；其次，08 年沪深两市下跌近 65%，上市公司在交叉持股上将产生较大亏损；再有，随着需求的减少和商品价格的回落，不少公司库存跌价计提也会增加。这将使得 08 年整体业绩有低于市场预期的可能。

第三，权重股难有所作为。随着投资者对权重股业绩预期的逐步调低和市场整体资金的缺乏，在当前成交量的情况下，权重股还难以有较好表现，中小市值股的活跃对市场整体的带动作用有限。

总体看，在消息面相对平静的情况下，股指还难以通过内在力量进行突破，有望短期内继续保持震荡整理的格局，但随着热点的反复轮炒，市场活跃度可能慢慢衰减，市场重心将震荡下移，投资者仍应谨慎。

## 昨日行业及公司报告提要

2009-01-12

中药

康缘药业 600557.SH

维持

买入

|      |         |
|------|---------|
| 当前价格 | 16.35 元 |
| 目标价格 | 22.80 元 |
| 目标期限 | 12 个月   |

分析师:

姚杰

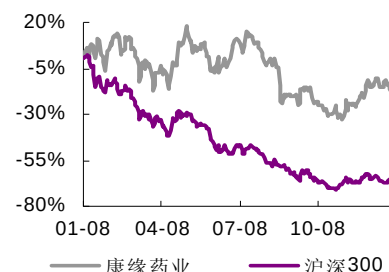
021-22169153

yaoj@ebscn.com

市场数据

|                 |                  |
|-----------------|------------------|
| 总股本(百万股)        | 266              |
| 总市值(百万元)        | 4,356            |
| 流通比例(%)         | 73.89%           |
| 12 个月最高/最低(元)   | 36.80/13.19      |
| 近 3 月日均成交量(百万股) | 1.72             |
| 主要股东            | 江苏康缘集团<br>有限责任公司 |

股价表现(12 个月)



| %    | 一个月   | 三个月  | 十二个月   |
|------|-------|------|--------|
| 相对收益 | 1.43  | 8.18 | 43.29  |
| 绝对收益 | -4.83 | 8.78 | -23.05 |

相关报告:

|                    |            |
|--------------------|------------|
| 三季报业绩符合预期          | 2008-10-20 |
| 7 月销售符合预期          | 2008-08-11 |
| 销售增长符合预期, 捐赠拖累业绩增长 | 2008-07-17 |

## 08 年销售情况点评

◇ 报告起因: 销售数据点评

◇ 潜在催化因素: 业绩符合预期、新品获得批文

### ◆ 重点品种销售保持增长, 08 销售略低于预期:

从我们重点跟踪的 7 个重点品种销售数据统计分析, 公司 10-12 月整体工业销售增长趋势不变。4 季度七大重点品种开票销售 2.1 亿元, 纯销 1.8 亿元, 分别同比增长 17% 和 8%。2008 年七大重点品种开票 7.25 亿元, 纯销 6.87 亿元, 同比增长 21% 和 23%。公司销售略低于预期主要是热毒宁受到中药注射剂短期影响, 四季度临床推广受到影响。另外桂枝新适应症推广拉动销售也没有完全释放。

### ◆ 09 年增长来自现有品种, 预计 8 大品种销售增长 18%:

我们坚持强调“分线销售”启动成功是 08 年销售增长的重要催化剂。“分线销售”的成功对于康缘未来的发展具有重大转折意义。但是我们业注意到, 公司“分线销售”对于销售爆发式的推动力基本结束, 未来 09 年销售增长主要是来自于现有品种营销精细化管理和新品种的导入。

从重点品种销售趋势分析, 公司 09 年将有 5 个销售品种过亿元, 桂枝单品销售过 3 亿元, 热毒宁、散结、腰痹痛和六味销售过亿。我们预计 09 年 8 大品种销售增长 18%, 增长主要来自现有品种的销售增长。09 年推出银杏内酯, 盈利贡献会在 2010 年体现。

### ◆ 估值和投资建议: 维持“买入”评级

我们依据公司 2008 年销售数据最新调整了盈利预测, 依据模型测算, 公司 2008-2010 年 EPS 分别为 0.56、0.76、0.96 元, 未来两年复合增长率 30%, 如果以公司 09 年业绩 30x 定价, 公司 12 个月合理目标价为 22.80 元, 维持公司“买入”评级。公司股价上涨的催化剂: 业绩符合预期、新品种获得批文。

我们坚持推荐康缘药业表面上的理由是一堆收入和盈利数字, 但是其背后更深层次的原因是优秀的管理层。我们必须强调, “医改”不是所有制药企业的盛宴, “医改”带来的国内药品市场变化, 将会给很多企业带来不确定性。我们相信只有一个优秀的管理层, 才能及时而正确应对, 而我们坚信康缘是其中之一, 因此我们把康缘药业作为医药行业(工业类)基本配置。

### 业绩预测和估值指标

| 指标        | 2006   | 2007   | 2008E  | 2009E  | 2010E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 856    | 999    | 1,178  | 1,343  | 1,505  |
| 营业收入增长率   | 6.72%  | 16.62% | 18.00% | 14.00% | 12.00% |
| 净利润(百万元)  | 64     | 96     | 150    | 203    | 256    |
| 净利润增长率    | 30.78% | 50.84% | 55.94% | 34.96% | 26.05% |
| EPS(元)    | 0.41   | 0.62   | 0.56   | 0.76   | 0.96   |
| ROE       | 13.14% | 17.49% | 18.49% | 19.95% | 20.08% |
| P/E       | 40     | 26     | 29     | 21     | 17     |
| P/B       | 5      | 5      | 5      | 4      | 3      |
| EV/EBITDA | 26     | 18     | 19     | 14     | 11     |

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



## 光大重点推荐股票列表

| 股票名称 | 股票代码   | 评级 | 行业           | 研究员 | 08EPS | 09EPS | 10EPS | 评级日期       | 评级日股价  | 目标价    | 最新价    | 升值空间    |
|------|--------|----|--------------|-----|-------|-------|-------|------------|--------|--------|--------|---------|
| 峨眉山A | 000888 | 增持 | 酒店、度假村与豪华游轮  | 朱毅  | 0.08  | 0.16  | 0.21  | 2007-8-8   | 16.26  | 8.00   | 6.20   | 29.03%  |
| 桂林旅游 | 000978 | 增持 | 酒店、度假村与豪华游轮  | 朱毅  | 0.18  | 0.40  | 0.54  | 2008-2-29  | 20.75  | 10.00  | 7.15   | 39.86%  |
| 中青旅  | 600138 | 增持 | 酒店、度假村与豪华游轮  | 朱毅  | 0.42  | 0.54  | 0.79  | 2007-8-17  | 26.94  | 12.00  | 8.59   | 39.70%  |
| 中兴通讯 | 000063 | 买入 | 通信设备         | 周励谦 | 1.30  | 1.69  | 2.09  | 2007-9-13  | 52.99  | 30.00  | 26.40  | 13.64%  |
| 金陵药业 | 000919 | 增持 | 中药           | 张美云 | 0.23  | 0.52  | 0.58  | 2009-1-7   | 6.38   | 8.00   | 6.71   | 19.23%  |
| 片仔癀  | 600436 | 增持 | 中药           | 张美云 | 0.86  | 0.97  | 1.06  | 2007-12-12 | 35.29  | 20.00  | 19.60  | 2.04%   |
| 湖北宜化 | 000422 | 增持 | 化肥与农用化工      | 张力扬 | 0.84  | 0.91  | 1.51  | 2008-10-24 | 7.80   | 13.50  | 9.44   | 43.01%  |
| 康缘药业 | 600557 | 买入 | 中药           | 姚杰  | 0.56  | 0.77  | 0.96  | 2007-10-10 | 24.82  | 22.80  | 16.80  | 35.71%  |
| 南京医药 | 600713 | 买入 | 药品零售         | 姚杰  | 0.23  | 0.33  | 0.42  | 2007-8-27  | 14.97  | 7.50   | 6.84   | 9.65%   |
| 上海汽车 | 600104 | 买入 | 汽车制造         | 杨华超 | 0.08  | 0.50  | 0.60  | 2008-4-28  | 15.21  | 7.50   | 5.91   | 26.90%  |
| 海螺水泥 | 600585 | 增持 | 建材           | 许雯  | 2.15  | 2.39  | 2.74  | 2007-8-20  | 54.99  | 35.00  | 28.92  | 21.02%  |
| 华新水泥 | 600801 | 增持 | 建材           | 许雯  | 0.97  | 1.39  | 1.81  | 2007-8-7   | 24.10  | 31.00  | 16.58  | 86.97%  |
| 美的电器 | 000527 | 买入 | 家用电器         | 吴华晶 | 0.80  | 1.06  | 1.32  | 2007-11-26 | 34.10  | 10.60  | 8.37   | 26.64%  |
| 格力电器 | 000651 | 增持 | 家用电器         | 吴华晶 | 1.50  | 1.81  | 2.40  | 2008-10-31 | 14.10  | 22.50  | 18.28  | 23.09%  |
| 青岛海尔 | 600690 | 增持 | 家用电器         | 吴华晶 | 0.71  | 0.89  | -     | 2008-10-30 | 7.85   | 9.66   | 8.92   | 8.30%   |
| 金融街  | 000402 | 增持 | 房地产管理与开发     | 翁非玉 | 0.43  | 0.53  | 0.64  | 2008-8-18  | 7.63   | 7.80   | 7.64   | 2.09%   |
| 思源电气 | 002028 | 增持 | 电气部件与设备      | 王海生 | 1.30  | 1.84  | 2.38  | 2007-8-15  | 77.50  | 33.10  | 32.42  | 2.10%   |
| 置信电气 | 600517 | 买入 | 电气部件与设备      | 王海生 | 0.64  | 1.22  | 1.51  | 2008-11-24 | 19.48  | 27.00  | 22.88  | 18.01%  |
| 中信证券 | 600030 | 增持 | 投资银行业与经纪业    | 沈维  | 1.00  | 1.18  | 1.64  | 2008-4-28  | 35.34  | 24.00  | 18.84  | 27.39%  |
| 中联重科 | 000157 | 买入 | 建筑、农业机械与重型卡车 | 邱世梁 | 1.11  | 1.19  | 1.40  | 2008-1-8   | 59.01  | 18.00  | 13.31  | 35.24%  |
| 中鼎股份 | 000887 | 买入 | 轮胎与橡胶        | 邱世梁 | 0.55  | 0.70  | 0.90  | 2007-9-2   | 14.26  | 11.00  | 7.51   | 46.47%  |
| 泸州老窖 | 000568 | 增持 | 白酒与葡萄酒       | 彭丹雪 | 1.08  | 1.30  | 1.57  | 2008-12-22 | 21.54  | 25.00  | 18.61  | 34.34%  |
| 五粮液  | 000858 | 增持 | 白酒与葡萄酒       | 彭丹雪 | 0.49  | 0.61  | 0.68  | 2007-10-17 | 48.21  | 25.00  | 14.24  | 75.56%  |
| 三全食品 | 002216 | 增持 | 食品加工与肉类      | 彭丹雪 | 0.88  | 1.07  | 1.37  | 2008-11-18 | 27.55  | 30.00  | 29.50  | 1.69%   |
| 贵州茅台 | 600519 | 买入 | 白酒与葡萄酒       | 彭丹雪 | 4.57  | 5.77  | 7.87  | 2007-8-17  | 135.16 | 110.00 | 105.91 | 3.86%   |
| 白云机场 | 600004 | 增持 | 机场服务         | 李军  | 2.76  | 3.10  | 3.58  | 2008-7-17  | 10.13  | 13.60  | 7.52   | 80.85%  |
| 上海机场 | 600009 | 增持 | 机场服务         | 李军  | 0.43  | 0.50  | 0.67  | 2007-8-27  | 41.56  | 14.62  | 12.90  | 13.33%  |
| 日照港  | 600017 | 增持 | 海港与服务        | 开文明 | 0.22  | 0.27  | 0.32  | 2008-5-12  | 14.65  | 7.00   | 4.10   | 70.73%  |
| 长航海运 | 600087 | 增持 | 海运           | 开文明 | 0.41  | 0.52  | 0.77  | 2008-10-28 | 3.51   | 12.96  | 4.31   | 200.70% |
| 南海发展 | 600323 | 增持 | 水务           | 开文明 | 0.42  | 0.50  | 0.63  | 2008-8-27  | 8.38   | 9.70   | 8.13   | 19.31%  |
| 民生银行 | 600016 | 增持 | 多元化银行        | 金麟  | 0.61  | 0.42  | 0.52  | 2008-1-23  | 13.55  | 5.00   | 4.15   | 20.48%  |
| 招商银行 | 600036 | 增持 | 多元化银行        | 金麟  | 1.79  | 1.85  | 2.15  | 2008-8-19  | 21.99  | 14.00  | 12.33  | 13.54%  |
| 交通银行 | 601328 | 增持 | 多元化银行        | 金麟  | 0.69  | 0.67  | 0.88  | 2008-8-27  | 7.48   | 5.30   | 5.06   | 4.74%   |
| 建设银行 | 601939 | 增持 | 多元化银行        | 金麟  | 0.45  | 0.47  | 0.63  | 2008-4-14  | 7.34   | 6.39   | 3.75   | 70.40%  |
| 广州冷机 | 000893 | 买入 | 工业机械         | 蒋小东 | 0.75  | 0.91  | 1.18  | 2008-11-27 | 10.81  | 13.65  | 10.81  | 26.27%  |
| 敦煌种业 | 600354 | 买入 | 农产品          | 蒋小东 | 0.03  | 0.37  | 0.78  | 2008-3-26  | 14.62  | 15.00  | 10.67  | 40.58%  |
| 中粮屯河 | 600737 | 买入 | 食品加工与肉类      | 蒋小东 | 0.34  | 0.72  | 0.55  | 2008-5-28  | 22.49  | 14.40  | 9.64   | 49.38%  |
| 武汉中百 | 000759 | 增持 | 大卖场与超市       | 黄志刚 | 0.33  | 0.43  | 0.53  | 2008-7-10  | 11.30  | 11.00  | 8.96   | 22.77%  |
| 苏宁电器 | 002024 | 买入 | 电脑与电子产品零售    | 黄志刚 | 0.81  | 1.04  | 1.22  | 2007-7-12  | 48.26  | 26.00  | 17.03  | 52.67%  |
| 小商品城 | 600415 | 增持 | 消费品经销商       | 黄志刚 | 1.67  | 2.43  | 2.79  | 2008-10-16 | 43.38  | 59.00  | 48.84  | 20.80%  |

|      |        |    |          |     |       |      |      |            |       |       |       |        |
|------|--------|----|----------|-----|-------|------|------|------------|-------|-------|-------|--------|
| 东百集团 | 600693 | 增持 | 百货商店     | 黄志刚 | 0.41  | 0.54 | 0.68 | 2008-10-27 | 7.15  | 10.80 | 8.57  | 26.02% |
| 金牛能源 | 000937 | 增持 | 煤炭与消费用燃料 | 郭国栋 | 3.65  | 2.26 | 2.26 | 2008-12-12 | 14.08 | 25.00 | 17.50 | 42.86% |
| 天津港  | 600717 | 买入 | 海港与服务    | 冯志刚 | 0.72  | 0.76 | 0.78 | 2008-11-19 | 9.13  | 12.99 | 9.40  | 38.19% |
| 招商轮船 | 601872 | 增持 | 海运       | 冯志刚 | 0.48  | 0.60 | 0.66 | 2008-7-24  | 6.82  | 4.36  | 4.09  | 6.60%  |
| 中国远洋 | 601919 | 增持 | 海运       | 冯志刚 | 2.22  | 0.99 | 0.60 | 2008-5-28  | 26.26 | 8.50  | 8.23  | 3.28%  |
| 粤电力A | 000539 | 增持 | 电力       | 崔玉芹 | -0.05 | 0.07 | 0.11 | 2008-8-14  | 5.91  | 6.00  | 5.84  | 2.74%  |
| 国电电力 | 600795 | 增持 | 电力       | 崔玉芹 | 0.05  | 0.20 | 0.28 | 2007-8-7   | 14.30 | 6.00  | 5.94  | 1.01%  |
| 太阳纸业 | 002078 | 增持 | 纸制品      | 程果  | 0.97  | 1.10 | 1.80 | 2008-9-12  | 11.15 | 10.00 | 8.51  | 17.51% |
| 恒生电子 | 600570 | 增持 | 应用软件     | 陈勇  | 0.52  | 0.68 | 0.91 | 2007-8-23  | 24.88 | 20.40 | 11.45 | 78.17% |
| 浦发银行 | 600000 | 增持 | 多元化银行    | 蔡荣  | 2.50  | 2.87 | 3.20 | 2008-4-28  | 29.32 | 17.20 | 14.30 | 20.28% |

资料来源：光大证券研究所

**备注：**

1. 本表内容为光大证券研究所最近3个月内发表的研究报告中推荐的股票列表。
2. 本表内未列出的股票只说明近期我们没有针对该股票的研究报告发表，不代表我们不再推荐此股票。

## 光大数据咨询

### 最新外汇行情

#### 人民币外汇牌价

| 货币名称  | 现汇买入价  | 现钞买入价  | 卖出价    | 基准价     | 中行折算价   | 发布时间    |
|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 英镑    | 1008.1 | 986.85 | 1016.2 | 1031.71 | 1031.71 | 6:14:02 |
| 港币    | 88     | 87.29  | 88.33  | 88.15   | 88.15   | 6:14:02 |
| 美元    | 682.33 | 676.86 | 685.07 | 683.82  | 683.82  | 6:14:02 |
| 瑞士法郎  | 611.11 | 598.23 | 616.02 |         | 612.65  | 6:14:02 |
| 新加坡元  | 457.24 | 447.6  | 460.91 |         | 460.19  | 6:14:02 |
| 日元    | 7.6282 | 7.4673 | 7.6894 | 7.6014  | 7.6014  | 6:14:02 |
| 加拿大元  | 559.29 | 547.5  | 563.78 |         | 574.68  | 6:14:02 |
| 澳大利亚元 | 463.16 | 453.39 | 466.88 |         | 476.64  | 6:14:02 |
| 欧元    | 910.01 | 890.82 | 917.32 | 916.59  | 916.59  | 6:14:02 |

资料来源：中国银行 2009-1-13

#### 其他外汇行情

| 币种    | 汇买价    | 汇卖价    | 钞买价    | 钞卖价    | 开盘价    | 最高价    | 最低价    | 昨收     | 涨跌幅    |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 美元/日元 | 89.23  | 89.63  | 89.23  | 89.63  | 89.07  | 89.51  | 88.97  | 89.28  | 0.17%  |
| 欧元/美元 | 1.3343 | 1.3375 | 1.3343 | 1.3375 | 1.3392 | 1.3392 | 1.3346 | 1.3395 | -0.27% |
| 英镑/美元 | 1.4799 | 1.4839 | 1.4799 | 1.4839 | 1.4841 | 1.4849 | 1.4803 | 1.4839 | -0.13% |
| 澳元/美元 | 0.6776 | 0.6806 | 0.6776 | 0.6806 | 0.6823 | 0.6823 | 0.6779 | 0.6847 | -0.82% |

资料来源：中国银行 2009-1-13

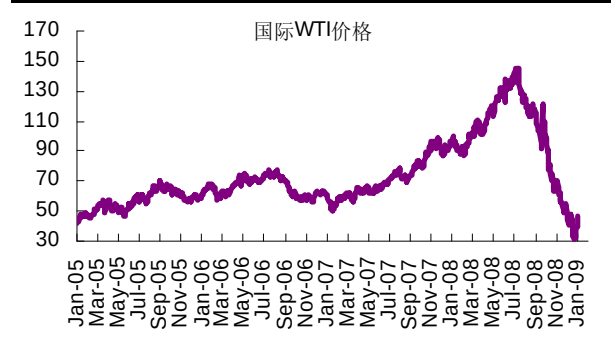
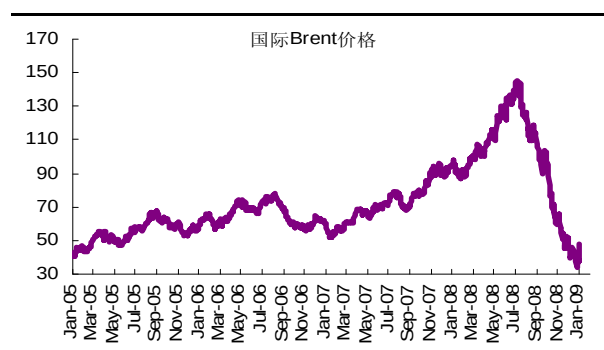
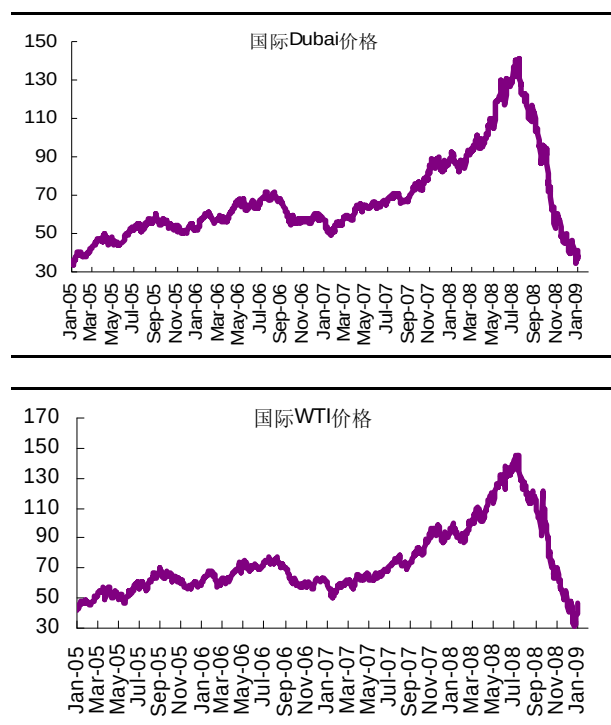
### 国际油价

#### 最新油价

| 名称         | 最新价格  | 涨跌幅%  |
|------------|-------|-------|
| Dubi 原油期货  | 43.44 | -5.28 |
| Brent 原油期货 | 42.50 | -2.68 |
| WTI 原油期货   | 37.59 | -7.94 |

资料来源：BLOOMBERG 2009-1-12

#### 国际油价趋势图



资料来源：BLOOMBERG 2009-1-12

## 港口运输

| 指数名称              | 最新指数 | 单日涨跌 |
|-------------------|------|------|
| 波罗的海干散货运价指数 (BDI) | 889  | 17   |
| 波罗的海原油运价指数 (BDTI) | 704  | -5   |
| 超大型油轮运价指数 (WS)    | 65   | 0    |

资料来源：BLOOMBERG 2009-1-12

## 有色金属价格

### 金属期货价格 (美元/吨)

| 名称 | 最新价格  | 涨跌幅%   |
|----|-------|--------|
| 锌  | 1251  | -3.40  |
| 锡  | 11600 | -1.69  |
| 镍  | 10725 | -11.91 |
| 铅  | 1170  | -2.90  |
| 铜  | 3245  | -4.56  |
| 铝  | 1516  | -3.44  |

资料来源：BLOOMBERG 2009-1-12

### 黄金现货价格 (美元/盎司)

| 名称 | 最新价格 | 涨跌幅%  |
|----|------|-------|
| 金  | 827  | -2.39 |

资料来源：BLOOMBERG 2009-1-12



## 食品行业-糖价格

| 地区   | 主产地糖价     |       | 单位:人民币/吨 |       |
|------|-----------|-------|----------|-------|
|      | 最新价格      | 比昨天变化 | 比上周同期    | 比上月同期 |
| 南宁   | 2900      | 50    | 80       | -30   |
| 柳州   | 2870-2880 | 40    | 40       | -80   |
| 昆明   | 2770-2780 | 0     | 20       | -150  |
| 旬尾   | 2730      | 0     | 10       | -120  |
| 湛江   | 2850      | 60    | 20       | -60   |
| 乌鲁木齐 | 2880-2900 | 0     | 0        | -40   |

资料来源: 中国食糖网 2009-1-12

## 农产品价格

### 农产品价格

| 名称 | 最新价值   | 涨跌    |
|----|--------|-------|
| 玉米 | 380.75 | -7.30 |
| 小麦 | 569.75 | -9.49 |
| 大豆 | 966    | -6.76 |

资料来源: BLOOMBERG 2009-1-12

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040  
总机: 021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040  
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

| 销售小组        | 姓名  | 办公电话              | 手机          | 电子邮件                |
|-------------|-----|-------------------|-------------|---------------------|
| <b>北京</b>   |     |                   |             |                     |
|             | 郝辉  | 010-68561722      | 13511017986 | haohui@ebsecn.com   |
|             | 贺燕萍 | 010-68561522      | 13911760013 | heyp@ebsecn.com     |
|             | 李大志 | 010-68561122-1717 | 13810794466 | lidz@ebsecn.com     |
|             | 孙威  | 010-68561122-1779 | 13701026120 | sunwei@ebsecn.com   |
|             | 王汗青 | 010-68561122-1777 | 13501136670 | wanghq@ebsecn.com   |
|             | 吴江  | 010-68561122-1732 | 13718402651 | wujiang@ebsecn.com  |
| <b>上海</b>   |     |                   |             |                     |
|             | 戴茂戎 | 021-22169999-9086 | 13585757755 | daimr@ebsecn.com    |
|             | 王莉本 | 021-22169999-9083 | 13641659577 | wanglb@ebsecn.com   |
|             | 杨日昕 | 021-22169999-9082 | 13817003122 | yangrx@ebsecn.com   |
| <b>深圳</b>   |     |                   |             |                     |
|             | 陈扬  | 021-22169999-9080 | 13916187675 | chenyang@ebsecn.com |
|             | 高峥  | 021-22169999-9085 | 13585940280 | gaozheng@ebsecn.com |
|             | 凌洁  | 021-22169999-9087 | 15921780908 | lingjie@ebsecn.com  |
| <b>专题</b>   |     |                   |             |                     |
|             | 陈扬  | 021-22169999-9080 | 13916187675 | chenyang@ebsecn.com |
|             | 凌洁  | 021-22169999-9087 | 15921780908 | lingjie@ebsecn.com  |
| <b>QFII</b> |     |                   |             |                     |
|             | 满国强 | 021-62152393      | 15821755866 | mangq@ebsecn.com    |
|             | 陶奕  | 021-62152393      | 13788947019 | taoyi@ebsecn.com    |

## 免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。