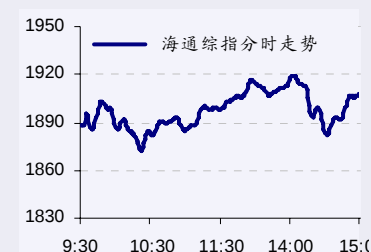


2009 年 2 月 10 日

海通综指分时走势



资料来源：海通证券研究所

海通风格指数

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
----	------	------	------

海通大盘指数

海通综指	2.81	11.49	28.81
海通六成	2.71	11.65	26.81

海通风格指数

大盘 100	1.90	11.37	25.81
小盘 200	3.39	10.77	26.62
海通 G 股	2.99	11.39	29.68

表现最好前五行业

有色金属	7.91	23.42	53.64
家用电器	5.94	13.54	20.11
煤炭指数	4.85	14.14	41.90
商业贸易	3.81	13.63	20.65
交通运输	3.72	12.16	29.87

表现最差前五行业

通讯服务	0.52	10.16	10.61
金融指数	0.90	11.35	28.75
非金属	1.37	12.07	45.53
石油燃气	1.66	8.87	29.48
建筑工程	1.72	7.39	16.30

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 商务部将出台六措施进一步搞活流通扩大消费
- 夏斌：金融危机背景下当务之急是采取反周期措施
- 部分地区粮食价格上涨 猪肉价格继续下降

市场动态

- 关注商品价格反弹带来的投资机会

行业公司

- 中国玻纤：2008 年报低于预期不影响我们对 2009 年的业绩预测
- 新安股份关于巴西对中国产草甘膦反倾销税率的公告点评
- 许继电气公告点评
- 日照港定向增发停牌一周

债券和衍生品

- 信用债上周表现好于利率产品

近期重点研究报告

- 策略研究：海外市场月报_定期报告.....单磊
- 宏观研究：CPI 跟踪_宏观快报.....李明亮、陈露
- 行业公司：空中网（KONG.NASDAQ）_调研报告（买入，首次）.....王茹远
- 行业公司：青岛金王_调研报告.....刘金
- 行业公司：*ST 中新_跟踪报告.....周睿

新近推荐买入个股一览

空中网（KONG.NASDAQ）、金融街、宗申动力、天茂集团、南山铝业、金风科技、青岛金王、徐工科技、阿里巴巴(H 股)、陕天然气

白瑜

电话：021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 商务部将出台六措施进一步搞活流通扩大消费

中国商务部副部长姜增伟近日表示，商务部将出台六项政策措施进一步搞活流通扩大消费。一是要健全农村流通网络，拉动农村消费；二是增强社区服务功能，扩大城市消费；三是提高市场调控能力，维护市场稳定；四是促进流通企业发展，降低消费成本；五是发展新型消费模式；六是切实改善市场环境，提高消费者信心。

点评：当前国际金融危机尚未见底，对中国经济的影响正在逐步显现，扩大消费面临的压力是客观存在的。我国应把提高消费率、扩大消费需求作为一项长期的战略任务来抓，促进经济增长由主要依靠投资、出口拉动向依靠消费、投资、出口协调拉动转变。新一轮刺激经济扩大内需的关键是刺激国内消费，调控政策要特别注意处理好积累与消费的关系，把刺激国内消费作为头等大事来抓，避免走过去仅靠投资拉动内需的老路子。

● 夏斌：金融危机背景下当务之急是采取反周期措施

国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌近日指出：在目前经济形势下，为防止经济严重下滑，确保经济增长在8%以上，当务之急是采取反周期措施。在反周期过程中必须同时关注结构调整，这是当前宏观调控首先需要重视的问题。

点评：在反周期过程中，积极发展对外经济贸易，更好地利用两个市场、两种资源，在当前和今后长时期内我国经济工作中仍然具有重要意义。现阶段我国经济发展对外需的依赖有其客观必然性。当前尤其需要正确处理内外需之间关系。

● 部分地区粮食价格上涨 猪肉价格继续下降

受国内农作物大面积受旱影响，部分地区粮食价格上涨。8日，山东淄博、辽宁铁岭、江苏连云港、甘肃兰州和吉林长春的粳米，辽宁铁岭、江苏连云港、河南平顶山和广东汕头的富强粉，江苏连云港、吉林长春和山西临汾标准粉价格均上涨，涨幅在3.0% - 21.0%之间。

点评：目前立春已过、雨水将至，小麦生产进入春季管理关键时期。1月13日国家发改委等多个部门联合发布《防止生猪价格过度下跌调控预案（暂行）》。预计二季度以后生猪供给会进一步增加，价格可能再次大幅度下跌。

【其他财经新闻】

1. 各省正分批次取消二级公路收费
2. 2009年农行计划新增惠农卡贷款500亿元
3. 广西今年公路水路投资将达400亿元

(宏观经济分析师 于建国)

市场动态

● 关注商品价格反弹带来的投资机会

BDI指数近期出现稳步上扬；国际油价、农产品以及金属价格也出现企稳特征。目前尚无法判断当前状况属于季节性反弹或长期的商品价格底部形成，若属于后者，则商品市场、股市将形成有利的投资机会。目前对世界经济特别是重要发达经济体何时走出

衰退、步入复苏尚有分歧和争议，虽然大多数经济学家或金融机构对经济复苏的时间持悲观预期，标准普尔首席经济学家认为美国将于 2009 年中期触底并率先走出衰退，欧洲、日本则将相对迟缓；而欧洲央行认为，世界主要经济体将在年底前走出衰退。若果真如此，则相关市场的投资机会已经涌现。当前敏感的商品市场已经对相关信息和数据有所反映。对于国内 A 股而言，在“低估值+外部刺激因素”的综合作用下，可关注有色、航运等板块的至少属于短线的投资机会。

(策略分析师 单磊)

行业公司

● 中国玻纤：2008 年报低于预期不影响我们对 2009 年的业绩预测

事件：中国玻纤 2009 年 2 月 10 日公布 2008 年报。报告期内公司实现营业收入 400,836.85 万元，比上年同期增加 25.23%；营业利润 60,977.93 万元，比上年同期减少 13.35%；归属于上市公司净利润 24,441.73 万元，比上年同期减少 18.87%；实现每股收益 0.57 元。

点评：我们原先预计公司 2008 年 EPS 为 0.70 元，与实际年报差距为 0.13 元。主要原因是公司财务费用较我们的预期高了 1 亿元多元(原因我们会进一步分析)；同时，实际年报中对少数股东损益的计提比例较我们预期高；再者，公司的综合所得税率较我们预期要高。我们认为，这些影响因素在 2009 年会消失，所以不会影响我们对 2009 年 1.3 元、2010 年 1.78 元的业绩预测。而且，公司同时公告，2009 年降进行一些必要的关联交易，其中，铂铑合金网项目和微粉项目我们预计 2009 年盈利 2 亿元，我们判断在吸收合并之前会进入股份公司，这会进一步提升公司未来的盈利空间。处于谨慎起见，我们暂不调整 2009 年和 2010 年的盈利预测。我们维持对中国玻纤的买入评级。

(基础化工造纸行业分析师 刘金)

● 新安股份关于巴西对中国产草甘膦反倾销税率的公告点评

事件：2009 年 2 月 10 日，新安股份公告，2009 年 2 月 5 日，巴西外贸委员会决定将中国产草甘膦反倾销税由 2.9%下调至 2.1%，有效期 5 年。自 2009 年 2 月 12 日起生效。

点评：由于巴西草甘膦产能不足，因此，其对原产于中国的草甘膦进一步下调反倾销税率。这对新安的发展有好处。维持对公司的买入评级。

(基础化工造纸行业分析师 刘金)

● 许继电气公告点评

今日许继电气发布公告称，公司从国家电网公司网站获悉：国家电网公司招投标管理中心、中电技国际招标有限责任公司分别公布了国家电网公司集中规模招标采购葛沪直流综合改造(三沪 II 回直流)工程和西北(宁东)-华北(山东)±660 千伏直流输电工程换流站主要设备招标中标人名单，控股股东许继集团有限公司为上述两个工程直流控制保护设备的中标人。根据投标文件，本公司为上述中标产品的制造商。目前供货合同尚未签署，预计上述合同金额不超过 2 亿元人民币。

我们认为许继集团作为国内直流保护业务的主要竞争者之一，中标这两项业务显示出一定的竞争实力。目前平安信托入主许继集团业已完成，下一步将是公司对集团公司定向增发，其中许继集团以所持有的福建天宇电气股份有限公司 97.85%的股份、许继电源有限公司 75%的股权、许昌许继昌南通信设备有限公司 60%的股权、上海许继电气有限公司 50%的股权、许昌许继软件技术有限公司 10%的股权，以及许继集团拥有的全部直流输电换流阀资产将全部进入上市公司，直流保护属于公司盈利能力最强的业务，对

上市公司未来业绩将有积极影响。

不过由于定向增发业务完成仍需一定的时间，按照项目进入及盈利预测，我们认为2009年即使增发在上半年完成，按照乐观预计公司目前的动态市盈率已在25倍左右，我们维持对公司的“中性”评级。

(电力设备行业首席分析师 詹文辉)

● 日照港定向增发停牌一周

日照港今天公告因重大事项停牌一周。我们了解到公司即将推出定向增发方案，发行2-3亿股，价格4元，募集资金用于收购西港二期以及建设西港三期。定向增发后估计增厚业绩0.05元左右。投资评级“中性”。

(交通运输行业分析师 钮宇鸣)

债券和衍生品

● 信用债上周表现好于利率产品

上周受信贷数据猛增以及PMI、工业增加值回暖等数据的影响，利率产品跌幅较大，交易所市场信用产品市场也连续下跌，但是由于短融券逆势上涨及中期票据只是小幅下跌，信用产品总体跌幅较小，基本保持盘整态势，08万科G2甚至出现微幅上涨；银行间信用产品方面，短融出现分化行情，AAA级和AA+级短融随着央票的下跌而出现微幅下跌，但AA和AA-短融由于买盘较多，部分券种收益率下移达10-20BP，高资质的A+短融溢价幅度较上周也有明显上升。而中期票据市场整体波动幅度则不大。

尽管我们并不认为债市基本面就此发生根本性反转，但毫无疑问债市的波动程度将有所增强，在年后的这拨反弹行情中，投资者可关注短融及信用等级较好的公司债。

(债券分析师 姜金香)

近期重点报告摘要

● 海外市场月报_定期报告

(单磊 2009年2月9日)

主要货币的货币市场利率继续温和下行，这与相关货币利率的降息以及经济的下滑有关。美元货币市场利率呈现初步的企稳迹象，是否稳定尚待进一步观察。

商品市场的运行似乎呈现出初步的见底企稳特征。国际油价在经历了此前的大幅下跌之后，已经运行于某些产油国的成本边缘，由此将打击产能进而改变供求关系。若商品价格运行的底部确立，则意味显著的投资价值已经开始体现并对其他金融市场带来深刻影响。

外汇市场上美元汇率依旧保持强势，这与发达经济体的普遍衰退和非美货币的继续降息预期有关。对于新兴经济体而言，某些货币面临贬值压力，特别是经济发展严重依赖商品出口或者贸易赤字、财政赤字高企的国家而言，并由此对该国之股市带来下行压力。

反映世界贸易和航运热度的BDI指数呈现出大幅下跌后的见底企稳和温和上涨迹象。该现象体现的是季度性特征还是长期底部的确认尚需观察，若属于后者，则可能意味着世界经济运行未来可见底回升。在此预期指引下，将对商品市场、全球股市等带来

一系列有利的深刻影响。

一月份的全球股市继续下行，中国 A 股市场一枝独秀。全球股市在前期大幅下跌后，已经具备了长期投资价值。对于长期资金而言已经具备了战略性配置条件；对于短期资金则可继续观望。后续股市的运行将取决于世界经济能否在可预见的未来触底回升或相关市场预期的改变。

● CPI 跟踪_宏观快报

（李明亮、陈露 2009 年 2 月 9 日）

2009 年 1 月份 CPI 将小幅上涨，但涨幅继续回落。

首先，2009 年 1 月份正值新春佳节，受节日消费拉动人们对蔬菜、肉禽、水果等食品的消费需求非常旺盛。根据商务部的监测，蔬菜价格涨幅最高，并带动着食用农产品价格不断回升。但值得注意的是，由于 08 年农产品回落基础比较稳固，即粮食丰收增产，猪肉供给充足，水果货源丰富，食用油仍有较大存货等，1 月份食品价格虽有上涨但涨幅不大。根据商务部数据，我们初步测算，2009 年 1 月份食品农产品环比上涨 1.9%。

其次，2008 年同期的食品价格基数高企，再加上非食品价格持续下降，将使得 CPI 回落的趋势延续。经我们初步测算，翘尾因素对 2009 年 1 月份 CPI 的影响仅 0.01 个百分点。

2009 年上半年仍将维持在较低水平，其中 2 月份将出现自 2002 年 12 月以来首次同比负增长。根据我们预测模型结果显示，2009 年 1 月份 CPI 增幅将在 0.3%~1.0% 之间。2009 年 2 月份、3 月份 CPI 涨幅分别为 -1.3%、-1.2%。

由于 CPI 涨幅持续回落，我们预计央行有可能继续适时下调存贷款利率和存款准备金率。另外，从海外市场看，全球各国基准利率都在创新低，外部环境也有利于中国央行的降息。

● 空中网（KONG.NASDAQ）_调研报告（买入，首次）

（王茹远 2009 年 2 月 9 日）

调研背景：运营商重组完成，3G 牌照发放，运营商针对数据业务举措不断出台，产业链利于电信增值业务的氛围越来越浓重。SP 行业在 2007 年第三季度见底之后，已连续 4 个季度收入环比增长。我们认为，2008 年是 SP 行业经历 06-07 整顿后复苏的一年，2009 年开始将逐步受益运营商重组和 3G 的推出，迎来行业真正大发展的时代。在此背景下，我们对 SP 行业龙头的空中网进行了深度调研。

空中网经过两年多在手机网游、无线 WAP 门户的储备，在电信重组和 3G 启动的产业链背景下，王雷雷出任空中网董事长兼 CEO 后，我们对公司在短期内业绩有重大扭转有很大信心，并看好公司未来长远的发展。

调研情况主要判断：

（1）新的团队将给公司注入新的活力。原国内最大的无线互联网公司 TOM 在线 CEO 王雷雷于 2008 年 10 月成为空中网大股东，并任董事会主席兼 CEO。若干原 TOM 无线增值业务经验丰富的业务高管和骨干也转投空中网。

（2）公司短期内即可见到业绩大幅改观。2008 年第四季度业绩较 Q3 会有一定幅度提升，主要来自于手机游戏、彩铃收入的提升。其中手机游戏主要是手机网游《天劫

Online》收入的逐渐提升、以及 KJAVA 单机版游戏收入的提升；彩铃主要是来自于新团队上任后，借助与中国移动中央音乐平台（原先空中网彩铃收入全部来自移动各省移动的收入）良好的关系，根据我们从监测数据，预计 11、12 月新增的来自中央音乐平台彩铃的收入合计可达到人民币 1500 万。

（3）2009 年 Q1 开始业绩将开始步入快速增长。空中网前期在传统 WVAS（包括 SMS、MMS、IVR、WAP、CRBT）有所放缓甚至下降，主要是公司经营策略问题。新团队上任后，对原有传统 WVAS 进行整合，预计 2009 年在 2008 年基础上可实现 40-50% 的增长。2008 年传统 WVAS 在空中网总收入中占比约 90%，这部分收入的大幅提升有助于公司短期内实现业绩大幅提升。公司手机网游 2009 年上半年将从 1 款增加至 3-4 款，在游戏引擎核心技术、手机型号适配、市场推广、运营维护等方面的积累使得公司在手机网游方面领先于行业，在未来推出新游戏和运营推广方面也将更加高效，随着无线上网资费的大幅下调（中国移动从 2009 年 1 月 1 日开始将 GPRS 资费下调 2/3）等行业有利政策的出台，公司手机网游在 2009 年也将迎来快速增长。此外，公司在中央音乐平台的彩铃业务 2009 年将实现非常可观的收入，预计月均收入将超过 RMB 1000 万元（同比 2008 年中央音乐平台彩铃收入为零）。

（4）移动 DO 平台的推出可给具有门户优势的空中网带来额外收益。中国移动于 2008 年 12 月推出 DO 平台，在该平台下，业务推广方、产品提供方、卓望信息（移动子公司）、中国移动分别获得 45%、30%、10%、15% 分成。在该平台下，独立 WAP 站点通过营销梦网业务，可以获得信息费 45% 的分成。空中网 WAP 门户已经具有较多的用户和流量，可能获得一些自有增值业务外的额外收益。

（5）面向 3G 的业务储备领先于同行竞争对手。公司从 2005 年开始就逐渐布局面向 3G 的业务，主要包括独立 WAP 门户和手机网游。从 08 年底也开始加强手机音乐、短视频、社区服务等手机应用。根据日本和韩国 3G 增值业务经验，此类业务在 3G 下有着很好的市场前景。无线增值行业在历史上是一个赚“快钱”的行业，能投入如此大的人力物力财力率先为 3G 布局并已取得领先优势，在同行中为数并不多。因此，我们看好公司在 3G 开始启动后长远的发展。

（6）公司将受益电信重组。公司高管有着极好的上到工信部等国家监管部门，下到各大运营商关系。中国电信有可能会采用 Master SP 的方式进行增值业务布局，腾讯已经中标中国电信 WAP 门户建设。凭借与中国电信良好的上层关系，空中网可能会获得诸如 MMS 等其它业务的 Master SP 身份。这将不仅有助于提高公司的业绩，对公司未来业绩稳定性提升也有帮助。

（7）股权激励有助于激发团队动力。互联网公司发展前景最大的动力来自于高瞻远瞩的领袖和勇于创新的团队，经验丰富、勇于创新的团队在行业重大变迁过程中有望节节胜出。公司新注册了 1.4 股普通股（1ADS=40 股普通股），将授予员工。公司在 2008 年 10 月也调低了原先员工的期权的行权成本。

（8）运营商对数据增值业务的推动是无线互联网行业长期向好的关键动力。随着 3G 乃至 4G 在全球的商用，数据业务无疑已经是运营商提高用户 ARPU 值的关键所在。日本移动用户 ARPU 值中已有超过 40% 来自数据业务，韩国移动运营商数据业务也在快速增长，目前数据业务在 ARPU 值中占比超过 20%。3G 在中国商用后，我们预计 3G 用户比例将快速提升（日本目前 3G 用户占比 90%，韩国为 25%），将真正打开无线增值业务的增长空间。

（9）其余有利因素：我们观察到，在中国 VC 投资最成功的 IDG（曾成功投资诸如腾讯、百度、携程、搜狐等）于 2008 年 9 月底买入空中网股权，持有发行总股本的 5.1%，这一方面也说明 IDG 对产业及公司未来的高度认可。空中网有可能在近期进行一些收购，具体公司目前还不便公开披露。

2008-2009 年盈利预测:

2008 年由于历史上并购公司, 计提了 2162 万美金的商誉减值, 导致按照 GAAP, 公司 2008 年全年业绩为亏损。按照 GAAP, 预计全年每 ADS 亏损 0.584 美元。不考虑商誉减值和股权激励支出, 按照 Non-GAAP 预计 2009 年每 ADS 盈利 0.082 美元。

根据我们初步测算, 2009 年按 GAAP 每 ADS 盈利 0.416 美元, 如果不计商誉减值及股权激励支出, 按 Non-GAAP 预计 2009 年每 ADS 盈利 0.945 美元。按照业绩逐渐释放及收入结构的改善 (来自手机网游、WAP 门户收入占比逐渐提升), 上半年股价可能会有良好表现。

投资建议: 空中网 2009 年 2 月 6 日收盘价为 4.11 美元, 按照 GAAP, 2009 年动态市盈率为 10 倍, 按照 Non-GAAP, 动态市盈率只有 4.35 倍。考虑公司短期内业绩将扭转, 未来受益行业环境向好及公司自身业务大幅改善, 将有望迎来业绩快速增长, 给予“买入”评级。

● 青岛金王_调研报告

(刘金 2009 年 2 月 9 日)

事件: 青岛金王是一家具有特色的中小企业。我们 2008 年 11 月 25 日推荐该公司以来, 市场对青岛金王给予了很大关注, 一些投资者对于金王的竞争优势、金融危机后欧美国家是否会减少对蜡烛制品的消费、对欧盟反倾销获胜会使对金王带来多大收益等问题持续关注。带着这些问题, 我们再次走访了青岛金王。在这篇报告中我们集中回答了上述问题。我们预计 2008-2010 年 EPS 分别为 0.09 元、0.50 元和 0.65 元。综合考虑, 我们给予公司 10.00-12.50 元的 6 个月目标价, 并维持青岛金王的“买入”评级。

● *ST 中新_跟踪报告

(周睿 2009 年 2 月 9 日)

1. 2008 年公司主业实现扭亏, 除星摘帽在即

公司 1 月 16 日发布业绩预告, 预计 2008 年度公司主业实现扭亏为盈, 具体年报将于 3 月 31 日公布。年报公布后, 公司即可向交易所申请撤销星号 ST 的特别处理。2008 年公司扭亏为盈的原因是: (1) 公司营销改革初见成效, 速效救心丸等产品销售取得较大成果, 为公司创造的巨大利润; (2) 连锁药店的剥离, 新新制药的关闭以及乐仁堂和商业板块的减亏, 公司的出血点大为减少; (3) 联营公司为公司贡献的投资收益较为稳定。

2. 公司经营情况跟踪

速效救心丸取得了较好销售业绩。速效救心丸是中新药业的核心产品, 2006 年公司启动营销改革以来, 销售呈良好发展态势, 成为国企药品营销改革经典成功案例。目前, 公司已建立了 400 多人的专业销售队伍, 从原来依靠经销商调拨的方式转变为立足于终端拉动的深度分销模式。公司基本覆盖了全国大部分地区, 立足于重点城市, 辐射到县级市, 积极开拓城乡第三终端市场, 通过健康教育、基层医生培训等现代营销模式向患者传递产品知识和品牌形象, 从终端积极拉动产品销售; 而且, 公司执行了现款现货的销售政策, 并取消了年终返点等传统促销模式, 规避了原来应收账款过高、产品价格体系混乱的情况。2008 年, 速效救心丸实现销售收入约 4.5 亿元 (含税), 下半年销售情况略差于上半年, 主要是下游经销商受金融危机的影响, 资金较为紧张, 公司为了减少经营风险没有放松现款现货的销售政策, 于 12 月份停止了速效救心丸的销售, 因此速效救心丸 2008 年实际销售时间为 11 个月, 最后一个月主要进行了销售员的业务集训。

公司有望成为拥有基本药物品种最多的企业之一。国家基本药物制度近期将推出，作为新医疗改革的五项重点改革之一，将改变国内中低端用药格局；基本用药的采购和使用将有严格的规定，临床上容易形成产品独家垄断或区域性垄断的格局；我们初步估算这一市场规模将超过 2000 亿元，其中独家品种会更加受益。中新药业产品极其丰富，其中不少产品独具特色。据了解，公司速效救心丸、清肺消炎丸、癯清片、痹祺胶囊和小儿解热丸等独家生产品种或将进入即将公布的国家基本药物目录，另有多品种收载于基本药物目录之中，公司有望成为拥有基本药物品种最多的企业之一。而且，公司之前的分销渠道主要是 OTC 市场，基本药物制度的出台将为速效救心丸等拳头产品在医院终端放量开启了绿灯，对于中新药业这种立足于 OTC 营销的企业受益敏感性非常高。我们认为：基本药物制度的顺利推行构成中新药业业绩提升的重大利好。

公司亏损点越来越少。相比较 2007 年，上市公司的出血点越来越少了。2008 年只剩下乐仁堂、中新提取中心、市内商业尚未扭亏，其它板块运行良好。我们预计 2009 年，乐仁堂和市内商业有望实现盈利。中新提取厂做为集团成本中心，其运营-的情况也将得到改善，已关闭的新新制药公司的部分药品生产批件将转移到提取厂中，从而提高提取厂的产能利用率，降低亏损额。

市内商业发展趋势向好。中新药业市内商业板块是由 6 个区级分公司组成，销售规模约 9 个亿，是天津第三大医药商业企业，仅次于大股东下属的太平医药集团和国控天津站。以前由于管理落后，年亏损额过千万。经过两年多的调整，商业板块已大幅减亏。而且新医改对于社区医疗配送商构成长期利好，中新商业已拿到了河西区、河东区和河北区社区医疗全额配送权，其它区域的配送权正在争取中。2008 年，河西区、大港区商业已顺利扭亏，其它区公司有望在 2009 年顺利实现盈利。

3. 公司后续发展亮点

公司业务组合日趋完美。中新药业经过近两年的瘦身，顺利剥离了新新制药、中新连锁药店、北菜园储运公司和宏仁堂等亏损企业，形成了以中药六厂、达仁堂、乐仁堂、隆顺榕、达二药业为主体的中药生产板块、以市区商业为主体的医药商业板块、以中央药业、新丰制药为主体的化学制药板块、以天津芯片为主体的生物医药板块，以及以中美史克、天津百特、华立达为主体的合资企业板块，从而具备了非常完善的产业链，而且金牛、明星、幼童业务配备合理，业务组合日益完美。

公司营销改革持续进行。中新药业是单个企业拥有药品甚至是独家品种最多的企业，其中不乏好品种，而且达仁堂、乐仁堂、隆顺榕、中药六厂都是北方消费者非常熟悉的中药品牌，但由于公司营销能力欠佳，产品和品牌优势没有得到很好的释放。近年来，公司的营销能力得到了显著的提升，速效救心丸营销改革的成功成为品牌中药企业改革的经典案例。2009 年，公司还将深化营销改革的成果，借助速效救心丸的销售渠道分销其它潜力产品，而且公司的营销中心还专门成立了一只医院营销队伍，针对医院渠道分销紫龙金片等处方药市场，弥补公司医院营销的短板。在 OTC 领域，公司在去年第四季度加大了广告费投入，重点针对清咽滴丸、胃肠安等产品在部分城市进行了大规模的广告宣传，为 2009 年产品继续放量奠定基础。

未来业绩增长的催化剂。我们认为：以速效救心丸为代表的过亿元产品、以及中美史克和新丰制药的投资收益是公司盈利的坚实保障，未来业绩增长不乏亮点：（1）基本药物制度的推行为“津药走向全国”开启绿灯，为公司业绩增长创造了巨大的想象空间；（2）紫龙金片、清咽滴丸等产品有望成为新的过亿元产品，还有一系列产品销售额将超过 5000 万元；（3）华立达 2008 年提前实现扭亏，未来天津百特和华立达等合资企业将为公司贡献越来越多的利润，他们有望成长为第二、第三个“中美史克”；（4）乐仁堂、商业板块以及中新提取厂的减亏或扭亏；（5）宏观经济开始宽松，对现款现货的经营模式压力减轻，而且贷款利率的持续下降将增厚公司的业绩，我们预测按照目前的利率水平，公司 2009 年将节省利息支出 800 余万元；（5）天津芯片公司是我国基因诊断领域的重点企业，是国家多个重点课题的承担者，公司掌握了一系列高端基因诊断核心技术，

虽然还处于早期发展阶段，但一旦实现产业化，公司发展潜力也将是非常巨大的。

4. 公司业绩预测与投资建议

2008 年公司经营发生了质变，但还是在一定程度上受到了奥运和金融危机的影响，并且去年四季度，公司为了 2009 年的发展，加大了广告等市场拓展费用的投入，预提了不少费用，因此公司 2008 年主营业绩低于我们之前的预测。我们下调了 2008 年的盈利预测 EPS 到 0.30 元，如果不考虑基本药物制度的影响，我们对 2009 年和 2010 年 EPS 进行了调整，分别为 0.50 元和 0.65 元（此盈利预测均不考虑股票、股权等资产减持和土地转让产生的投资收益），对应的动态市盈率为 33.5 倍、20.1 倍和 15.5 倍；如果考虑非经常性收益，对应 EPS 分别是 0.46 元、0.70 元和 0.75 元。目前，从市值角度和市盈率角度，公司估值依然便宜。我们认为，公司有望在 2008 年年报公布后顺利脱帽，而且公司是国家基本药物制度的重大受益者，未来增长较为确定，估值水平可以向一线中药股看齐，价值回归是必然的，我们继续维持“买入”的投资评级。

5. 主要不确定因素。营销改革的成效。基本药物制度的推行。

新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价（元）	每股收益（元）		
			2008E	2009E	2010E
空中网	KONG.NASDAQ	4.11USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	9.25	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	9.39	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.75	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	8.93	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	34.83	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	7.24	0.15	0.50	0.65
徐工科技	000425	19.29	1.56	1.79	2.32
阿里巴巴	1688.HK	7.20HKD	0.29 HKD	-	-
陕天然气	002267	13.64	0.57	0.68	0.82

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 2 月 10 日 8 点 00 分，数据来源：Bloomberg)

周边主要股市	收盘	涨跌(%)	汇率市场	比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	8270.87	-0.117	欧元兑美元	1.2999	-0.0346	-2.7167	-10.4660
S&P500	869.89	0.149	美元兑日元	91.4	0.0700	-2.3917	17.0350
NASDAQ	1591.56	-0.009	英镑兑美元	1.4895	-0.0336	0.4959	-23.6506
香港恒生指数	13769.06	0.835	美元兑港币	7.75325	-0.0064	0.0064	0.5649
日经 225 指数	7969.03	-1.332	美元兑人民币	6.8346	0.0746	0.0966	5.1122
富时 100 指数	4307.61	0.367	12 月 RMB-NDF	6.93	0.0793	1.1060	-4.5249
H 股指数	7754.57	0.726	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1202.69	-0.625	纽约石油	39.79	0.58	-2.55	-56.64
台湾综合指数	4494.59	0.522	布伦特石油	45.98	0.48	5.29	-49.99
			迪拜石油	45.92	1.28	0.13	-45.53
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	269.5	-2.36	4.86	-39.14
上证综合指数	2224.714	1.993	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2296.672	2.655	LME 铜	3580	1.130	5.294	-53.506
上证 180 指数	5119.075	2.281	LME 铝	1445	-1.567	-7.962	-46.382
			LME 锌	1195	0.844	-7.722	-51.224
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11230	0.268	-4.831	-34.709
6 个月票据	0.4624	0.51	LME 镍	11500	-0.043	-5.544	-59.364
2 年期国债	1.0035	-0.78	LME 铅	1199	1.181	-0.498	-59.630
5 年期国债	1.9688	-0.32	黄金	894.4	-0.017	4.706	-3.098
10 年期国债	2.986	0.16	白银	12.86	0.156	14.108	-25.167
国内债券市场	收盘	涨跌(%)	农产品	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
国债指数	119.943	-0.072	芝加哥小麦	565	1.436	-10.246	-43.613
企业债指数	132.12	0.122	芝加哥大豆	1002	0.100	-3.282	-22.506
			芝加哥玉米	377.5	0.066	-8.095	-29.735
			纽约 2#棉花	49.98	0.241	1.338	-37.603
			纽约 11#糖	13.28	1.220	10.207	-5.682
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1815	10.54	108.14	-71.43

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 2 月 10 日）

公司数（家） 与海通投行有业务关系（%）

买入	84	7
增持	92	14
中性	41	12
减持	0	0
卖出	0	0
总数	217	11

右表为海通证券研究所对重点上市公司投资建议分布的汇总表。
第一列为各评级的上市公司数，第二列为与海通证券有投资银行业务关系的上市公司的比例。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

叶志刚
机械行业首席分析师
(021) 23219399
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zgihan@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

邱春城
电子元器件行业核心分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

邱志承
金融行业核心分析师
(021) 23219396
qiuzc@htsec.com

刘 金
基础化工行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业高级分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

王友红
化学制药及生物制药行业高级分析师
(021) 23219407
wangyh@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

汪 盛
批发和零售贸易行业分析师
(021) 23219390
wangs@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 23219397
yelf@htsec.com

周 睿
医药行业分析师
(021) 23219416
zhour@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

潘洪文
保险行业分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

王茹远
互联网行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李 畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

陈峥嵘
宏观经济高级分析师
(021) 23219433
zrchen@htsec.com

陈 勇
宏观经济高级分析师
(021) 23219438
chenyong@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

于建国
宏观经济高级分析师
(021) 23219431
yujg@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

单 磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

黄泽丰
策略分析师
(021) 23219440
huangzf@htsec.com

娄 静
基金首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡 倩
估值首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

单开佳
基金高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

周 健
衍生产品分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
定量分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

丁鲁明
固定收益及衍生产品助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
数量助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高 臻
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙 俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

李唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄 毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219381
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com