

全球市场近日表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证综指	2209.86	-4.72
深证综合	707.03	-4.06
香港恒生	13000.29	0.42
道琼斯工业	7555.63	0.04
标准普尔 500	788.42	-0.1
纳斯达克	1467.97	-0.18
日经 225	7534.44	-1.45
富时 100 指数	4006.83	-0.68

主要期货商品最新报价

商品名称	最新价格	涨跌幅%
沪铜 0905	26450	-3.33
沪铝 0905	11975	-0.33
沪金 0906	213.59	2.09
郑白糖 0905	3344	-1.28
纽约原油	34.83	0.61
纽约黄金	985.9	1.82
伦敦铜	3237	1.63
伦敦锌	1119.5	0.86
伦敦铝	1340	0.75

国内主要债券/基金指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证基金指数	2980.24	-3.68
上证国债指数	120.5	0.11
上证企债指数	133.19	0.00
深证基金指数	3045.7	-3.67

行业动态

2 月信贷投放快速增加 监管机构严控流向股市（银行业分析师 郑宁）

中国手机媒体研究报告发布点评（IT 行业分析师 邹万红）

公司动态

中国铁建中标重大工程公告点评（建筑建材行业分析师 吴晓涛）

嘉应药业业绩快报点评（医药行业分析师 薛娜）

保利地产（600048）2008 年报点评摘要（房地产行业分析师 周伟）

车流量大幅增长 货车占比下降——宁沪高速（600377）1 月份经营数据点评（交通运输行业分析师 李莹莹）

车流增幅较大，但成长乏力——现代投资（000900）1 月份经营数据点评（交通运输行业分析师 李莹莹）

方证研究

“一对多”业务开闸在即 公募专户理财迈入新纪元（基金行业分析师 洪枫）

可比增速和毛利率面临双降 扩张支撑业绩表现——武汉中百(000759)研究报告摘要（商业旅游行业分析师 陈翀）

非经常性损益拉低公司业绩——金陵药业研究报告（医药行业分析师 薛娜）

方正证券“价值成长 30”股票池

行业动态

2月信贷投放快速增加 监管机构严控流向股市

尽管2月份的首周受春节因素的影响，部分银行出现了贷款增速放缓的情况，但上周开始，信贷增速又开始快速增加。有些基层支行2月份的放贷规模甚至有可能赶超1月份。去年12月份及今年1月份信贷猛增的情况已经引起了监管机构的重视。来自央行、银监会的两路人马正在全面摸底商业银行的信贷投放情况。

点评：从央行公布的今年1月份信贷数据，新增贷款实现爆发式增长。从新增人民币信贷的分部门情况看：短期贷款和贴现票据增加极为迅速，新增1.0624万亿，占全部63.35%，其中新增票据融资额爆发性增长至6239亿元，占当月信贷增量的38.5%。票据融资的急速增加是导致1月信贷规模加速放大的重要原因。

而从1月份的货币供应量数据来看，M1增幅仅为6.68%，显然信贷的增加并没有流入M1。一般来说，企业活期存款主要用来采购原材料和支付工资等实体经济方面，活期存款大幅减少说明企业1月份花钱比较多，但是从此国家统计局前公布的PPI和海关公布的进口大幅下降等数据来看，目前企业在原材料采购等方面支出并没有增加。

企业1月资金的流向，我们有几个推测：

（1）由于短期票据贴现利率低，因此企业套利行为增加，因此1月份在贷款巨量增长前提下，M1增速却大幅下滑，表明大部分资金并未进入M1。同时，1月份的企业存款增加759亿元，同比多增2586亿元，而去年同期下降1827亿元。

（2）由于节前需要支付员工的工资奖金，因此活期存款减少，而企业经济生产并没有加大投入，实体经济的资金没有同步增长。但这部分资金量的需求并不多。

（3）或流入股市，推动了节后股市的行情。

我们预测2月份的银行贷款规模增速将小于1月份，从全年来看，银行总的贷款规模增速将出现前高后低的情况。我们相信目前的信贷爆发性扩张不可持续，需求主要来自短期资金周转和政府项目，各银行目前竞相介入政府主导项目贷款，而私人部门投资带来的信贷需求仍然比较孱弱，因此一旦项目贷款争夺完毕，未来信贷增长可能陷入急刹车。而央行目前在公开市场上所采取的措施主要目的也是尽可能防范急刹车现象的产生。

（银行业分析师 郑宁）

中国手机媒体研究报告发布点评

事件：中国互联网络信息中心（CNNIC）在京发布《中国手机媒体研究报告》。该报告显示，我国手机媒体已经初具规模，手机报和手机小说等业务在手机用户中正日渐普及。随着手机普及率的不断提高和3G时代的开启，手机媒体正在迎来新的发展契机。

点评：

1、截至 2008 年，使用手机上网的网民达到 1.176 亿人（半年内用手机上过网的用户），较 2007 年增长一倍多。我国的手机用户为 6.4 亿，手机传媒的普及率已经达到 18.38%。

2、虽然从各大运营商的数据看，手机传媒已经从简单的短消息形式发展为彩信、彩铃、手机视频、手机音频、WAP 以及手机报等多种形式。特别是手机报业务的普及率，已经达到了 39.6%。同时，由于受到互联网视频快速成熟的影响，手机视频也呈跳跃式发展，在调研城市的普及率达到了 15.7%。

3、资费和网速暂时是瓶颈。统计数据显示，手机电视的使用率仅为 15.7%，虽然去年的北京奥运对手机电视推广有相当的助力，但资费问题仍是手机电视业务发展的主要阻碍之一。

4、手机传媒的现行的运营模式限制了品牌的建立和发展。手机媒体产品的“知名度”不高，也在一定程度上制约了手机媒体的发展。调查表明，很多手机用户不知道如何定制相关服务，或是对相关业务不了解，从而影响了用户对相关手机业务的使用。

5、我们认为 3G 的商用将逐步解决手机传媒所面临的一系列的问题，手机传媒将迎来一个新的发展契机。中小企业板的上市公司北纬通信和拓维信息是两家仅有的手机传媒企业，北纬通信具有良好的全国影响网络，拓维信息具有独特手机动漫平台，我们看好两家公司的长期发展潜力，但目前的估值略显得偏高，给予中性评级。

（IT 行业分析师 邹万红）

公司动态

中国铁建中标重大工程公告点评

中国铁建（601186）日前发布公告称，中标新建南宁至广州铁路第三、七标段和新建兰州至重庆铁路夏官营至广元段土建工程 LYS-1 标、LYS-2 标、LYS-4 标，中标价合计为 185.28 亿元，占 2007 年营业收入的 10.44%。

点评：

上述铁路工程中标金额较大，保守估计，将产生至少 32813 万的利润，带来 0.027 元的业绩增厚，公司 2008 年前三季度每股收益 0.21 元，增厚幅度明显。

公司继续拓展海外市场，在沙特、利比亚、阿尔及利亚、尼日利亚项目都有重大工程项目，预计 2009 年海外项目的贡献维持在 10% 左右的比例。

公司三季报显示累计未完成合同 4091 亿元，四季度受国家加大基础建设投资拉动，新签合同额或超过 2000 亿元，估计 2008 年底未完成合同额可能达到 6000 亿元，公司业绩的高成长性获得保证，我们预计公司 2009 年一季报业绩或超预期。

公司前三季度汇兑损失 7.76 亿元，据说四季度减少至约几千万，预计全年损失在 8 亿多。目前公司正在积极申请结汇事宜，若能够妥善处理汇兑损失事宜将消除拖累公司业绩的地雷。

就其股价而言，该股基本面比较好，但由于其盘子太大，并不是短期差价的理想标的，我们建议可以中长期持有，维持对其“增持”评级。

（建筑建材行业分析师 吴晓涛）

嘉应药业业绩快报点评

嘉应药业 2 月 19 日发布业绩快报显示，2008 年公司实现营业总收入为 6635 万元，较上年同期增长 2.73%。营业利润、利润总额和净利润较上年同期分别下降 42.90%、41.32% 和 45.95%。实现基本每股收益 0.16 元，比去年同期下降 60.00%，主要是由于本期净利润下降 45.59% 所致。

点评：嘉应药业是一家中小型的中成药药品生产企业，主要产品品种为咽喉类、感冒类、肠胃类、补益类中成药，主导产品为双料喉风散、双料喉风含片、重感灵片、消炎利胆片、壮腰健肾丸、板蓝根颗粒、金菊五花茶冲剂、胃痛片、固精参茸丸等，均属于普药类中成药产品。目前该类产品技术门槛较低，目前市场上对此类药品的需求达到饱和，竞争非常激烈，因此公司的主营业务收入增长缓慢。

为了解决这个问题，公司加大市场的投入，开拓进一步扩大市场占有率，增加了市场终端促销队伍，调整了广告宣传计划，此外，2008 年 12 月，为了借助金沙药业的渠道和资源优势，帮助公司进一步打开江浙市场，公司通过联合竞拍入主金沙药业股份有限公司，导致 2008 年营业费用和管理费用分别较去年增长 83.08% 和 73.92%，从而导致了净利润下滑 45.59%。另外，由于原材料成本上涨，主营业务成本增加 3.54%，同时政府补贴收入减少 33.88%。因此，导致营业利润、利润总额和净利润下降。

公司的产品虽均为普药类中成药，结构较为单一，市场占有率较低，并竞争过于激烈，但产品均进入广东医保目录，并且前期产品已经进行大量的推广，此外，公司通过整合金沙药业，开拓浙江普药市场，

因此我们认为公司未来两年主营业务收入及净利润增长较 2008 年应有所加快，基于此点，我们预计公司 2009 年、2010 年将实现每股收益 0.29 元、0.49 元，对应目前股价相应的市盈率为 41.68、24.67，目前估值已经较为合理，给予公司“中性”评级。

（医药行业分析师 薛娜）

保利地产（600048）2008 年报点评摘要

1、公司卓显龙头风范，销售业绩逆势大幅上涨。报告期内，公司实现收入 155 亿元和利润总额 40 亿元，较上年分别大幅增长 91.24%和 67.2%，实现归属于母公司股东净利润 22.4 亿元，较上年增长 50.35%，扣除非经常性损益后，归属于母公司股东净利润仍有 21 亿元，较上年大幅增长 70.14%。2008 年公司实现房地产销售面积 258.49 万平方米，销售金额 205.11 亿元，比去年同期分别增长 29.48%和 20.36%。公司在行业调整中，销售情况以绝对的优势超过整个行业水平，卓越地显示出其作为行业龙头的市场应变能力。

2、公司盈利能力保持稳定。公司全年销售毛利率从 38.50%提高到 40.80%，主要由于多数结算项目的销售发生在 2007 年的行业景气时期。全面摊薄净资产收益率从 12.49%提高到 15.90%，期间费用率由 5.32%降低到 4.77%，由于 2008 年计提了 3 亿元的资产减值损失以及投资收益、营业外收入较上年均有所减少，从而导致公司净利率从 20.06%下降到 19.61%。

3、公司短期偿债风险下降，融资渠道通畅。公司资产负债率为从 68.62%提高到 70.78%、流动比率从 2.15%上升到 2.73%，主要由于公司增加了银行贷款额度和发行了公司债，并转换了借款结构，将短期借款全部转换为长期贷款，降低了公司短期的偿债风险，

4、公司低成本增加土地储备，为未来持续发展提供坚实保障。报告期内，公司保持了经营规模的适度增长。2008 年公司新拓展项目 12 个，新增土地储备 594 万平方米，截至 2008 年底土地储备数比上年同期净增 189 万平方米。截至 12 月 31 日，公司共有在建拟建项目 68 个，在建面积 995.5 万平方米，公司拥有可结算资源 1828 万平方米，其中普通住宅占 85%，中心城市储备量 89%。这些项目具备一定的成本优势，区域布局和产品结构合理，具备较高的经济价值，是公司未来几年持续发展的坚实保障。

5、公司资金面保持充裕。报告期内，公司财务收支平衡并有盈余，公司资金状况良好，年底拥有货币资金 55 亿元。2008 年公司完成投资 228 亿元，销售回笼 164 亿元，净增银行贷款 64 亿元，发行公司债券 43 亿元，公司全年收支平衡，并有盈余。公司在行业销售困难时期，融资渠道通畅且销售情况良好，公司的资金面保持着较充裕的状态，可使其适当低价增加土地储备以供持续性发展。

6、盈利预测。公司已售未结算收入高达 138.85 亿元，大约占到 2008 年结算收入的 90%，2009 年业绩增长锁定无疑。我们看好作为龙头房地产企业在行业调整中的应变能力，完备的开工计划和销售策略，将使公司在行业低迷期依然能够取得非常优秀的业绩。我们预计，公司 2009 和 2010 年的 EPS 将分别达到 1.18 元、1.5 元，业绩复合增长率将高达 30%，按照 2 月 18 日收盘价 17.77 元计算，对应的 PE 分别为 15、12，公司作为行业龙头，能够很好地把握好行业调整的节奏，我们看好公司的发展，给予“增持”评级。
（房地产行业分析师 周伟）

车流量大幅增长 货车占比下降——宁沪高速（600377）1 月份经营数据点评

※1 月份主要路段流量大幅增长

1 月份，公司主要路段沪宁高速江苏段、锡澄高速、广靖高速的车流量均大幅上涨，同比增速分别为 30.66%、11.39%、24.74%，较 2008 年 12 月的负增长显著好转。这主要系 2008 年 1 月由于雪灾影响基数较低以及今年 1 月份春运提前到来，从而客车流量大幅增加，带动整体车流量的上涨；另外，沪宁高速上海段 25.87 公里扩建工程的完工使江苏段车流量有所回升。与此同时，312 国道沪宁段和宁连公路南京段

的车流量仍然延续了负增长，分别同比下降 49.42%和 20.97%。

※经济下行及春节因素令货车占比大幅下降

沪宁、锡澄、广靖三条主要路段的7座以下客车占比分别为64.86%、66.69%、63.75%，较2008年12月份上升8.4、10、13.2个百分点，这意味着货车占比大幅减少。虽然春节因素令出行人数大增以及部分工厂停工减少货车用车都会增加客车占比，但与2007年、2008年春节前后客车占比仅上升3-7个百分点相比，我们认为2009年1月货车占比大幅下降很大程度还来自于经济下行的影响。

※区域经济决定公司 2009 年盈利情况

动车组的分流效应已经稳定，沪宁高速上海段扩建工程完工，2008 年 5 月底苏通大桥开通的分流作用逐渐弱化，随着这些对公司主要路段的不利因素渐渐消失，公司 2009 年的车流量将主要取决于区域经济的运行情况。从目前来看，虽然江苏省的工业增加值月度同比增速在趋缓，但固定资产投资增速却保持增长，这同样能带动一部分货运需求。

※考虑高分红优势及稳定成长性，给予“增持”投资评级

在区域经济趋缓尚未超乎预期的情况下，再考虑到公司最近五年的股利支付率高达 87.99%的高分红优势，以及高速公路行业稳定的成长性，我们给予公司“增持”的投资评级。

※风险因素

区域经济下行对公司的负面影响加大；未来沪宁城铁通车分流沪宁高速客车车流；由于沪宁城铁的通车沪宁铁路将主要承担货运任务，届时又可能分流沪宁高速的货车车流。

（交通运输行业分析师 李莹莹）

车流增幅较大，但成长乏力——现代投资（000900）1 月份经营数据点评

※1 月份各路段车流量大幅增长

1月份，公司各路段潭耒高速、长潭高速、长永高速的全程日均车流量均大幅上涨，同比增速分别为 47.86%、28.75%、22.69%。这主要系2008年1月由于雪灾影响基数较低以及今年1月份春运提前到来，从而客车流量大幅增加，带动整体车流量的上涨。

※货车占比大幅下降

1月份潭耒、长潭、长永高速各路段的货车占比分别为15.54%、18.25%、12.52%，较2008年12月份大幅下降14.31、13.02、5.69个百分点。这固然与春节因素令出行人数大增以及部分工厂停工减少货车用车有关；但经济下行对车流量的负面影响不可忽视，这从2008年11月、12月的车流量数据可见一二。由于2008年同期的数据受雪灾影响较大，不具备可比性，因此，2009年1月份车流量受经济影响程度暂时无法估计。

※广东省经济不景气将影响公司 2009 年盈利

虽然目前湖南省的经济运行情况依然良好，受金融危机影响程度较沿海发达地区要小得多，工业增加值和固定资产投资的月度累计同比增速仍在不断增长。但从日均出口流量与日均全程车流量的比值可以看出，公司主要路段潭耒和长潭高速以过境车流为主，因此受周边地区尤其广东省经济下行影响较大。而广东省由于对外依存度大，受外贸萎缩影响经济明显低迷，因此预计 2009 年公司的车流量不太乐观。

※缺乏成长性但拥有高分红优势，给予“中性”投资评级

公司缺乏好的路产参与建设或收购，未来成长乏力。但公司分红比例高，2009 年公司仍将依照股改承诺，维持 60%的分红，有较高的安全边界。我们给予公司“中性”的投资评级。

※风险因素

周边区域经济下行对公司的负面影响加大；京珠复线和二广线将于最近两三年完工，将对公司路段产生较大分流。

（交通运输行业分析师 李莹莹）

方证研究

“一对多”业务开闸在即 公募专户理财迈入新纪元

事件

《关于基金管理公司开展特定多个客户资产管理业务有关问题的通知》征求意见稿征求意见已于完毕，标志着“基金公司专户理财一对多”业务开闸在即。在征求意见稿中，公募基金专户理财由此前的“一对一”变成“一对多”，投资者门槛也由5000万大降至个人客户50万，法人客户100万。单个产品的人数，不得超过200个。

评论

※“一对一”的高准入门槛挡住了很大一部分客户

从我国当前公募基金的产品门类来看，以开放式基金为主。在业绩排名的压力下，不乏部分基金过分追逐市场热点，助长杀跌，从而在一定程度上加剧了市场的波动。而相比开放式基金，基金专户理财业务具备规模稳定、资产流动性压力较小、产品设计个性化的特性，能够更有效地发挥市场稳定器的作用。

但从实际运行的情况来看，专户理财由于将业务局限在“一对一”形式上，5000万元人民币的门槛将很大一部分个人投资者和企业客户挡在了门外，因此并未达到预期效果。根据测算，2008年一年公募基金的专户业务规模在100亿元左右，主要的客户还是集中在上市公司，而目标客户的集中度过高，在弱势中，反而对专户理财业务的发展产生制约。

※与私募基金形成直接竞争

A股市场的机构投资者由公募基金、保险资金、QFII、社保基金、私募基金等组成。其中，公募基金稳居各机构投资者首位。我们认为，一旦“一对多”业务启动，将极大程度地分流私募的客户源。此前客户之所以选择私募基金，不仅是因为规定的门槛低，而且不受股票仓位的限制，在市场遭遇变化的时候，可以自由减仓。这些私募的优势在“一对多”业务开展之后将不复存在。

1、公募专户的投研优势

50万的个人门槛和100万的公司门槛相对较低，目标客户群体十分庞大。尽管私募形成了获得绝对收益的投资风格，但公募有着得天独厚的投研优势。作为买方市场的公募基金，不仅可以分享券商等卖方的研究成果，身后还有专业的研究人员作为强大的后盾支持，这是私募所无法匹及的。

2、公募专户的营销优势

公募基金的市场影响力也在市场中占据上风位置。私募往往是通过口碑相传来获取客户资源，而大多数投资者对基金公司的投资管理能力还是持肯定态度的，因此公募的客户群更稳定。考虑到两者之间的目标客户是一样的，长期来看将不可避免的形成竞争关系。

※长期利好于基金业的发展

1. 有利于调整现有的市场资金结构

如果“一对多”项业务可以顺利开展，在吸引增量资金入市方面的可能作用不大，但对于调整现有的市场资金结构，形成更多的稳定资金则大有裨益。我们相信，一定会有部分投资者将会从现有的开放式基金中转投到专户理财上来。对投资者来说，同样的投资额可以享受个性化的服务；对基金公司来说，则不用再担心赎回压力，稳定的现金流会更有利于投资操作。此外，随着该项业务的开闸，基金公司的公募、专户业务框架基本完成了搭建工作，将有利于基金公司的业务创新和多元化发展，为其转型为综合资产管理机构奠定基础。

2. 有利于投资的适中规模

“一对多”专户产品的门槛设定为个人客户 50 万元和法人客户 100 万元，以及单只产品 200 人数的上限，据此测算，一对多专户产品的规模应该在 1 亿到 100 亿元之间，很可能集中于 30 亿到 50 亿元的区间，在当前的 A 股市场上，这种组合是有利于投资的适中规模。

3. 减少公募基金的人员流动

从 2007 年起，不断有公募基金经理和投资总监出走私募，一对多专户如能开展，意味着基金公司可以给基金经理提供与私募同样的平台，基金业人才的流动性将大大降低。

※券商受影响不大 银行系基金公司成为最先的受益者

基金专户理财业务势必会分流部分客户，但对券商来说，影响不会太大。因为券商本身就拥有庞大的客户资源，一直以来监管层对发展券商理财业务的审批都比较严格，因此，我们认为券商理财产品业务的发展是受到监管层的制约，而非客户资源问题。

然而，在“一对多”专户发展的初期，必然要依赖银行作为主要的销售渠道，因此，占据天然渠道优势的银行系基金公司有望成为本轮业务竞争的最先受益者。

（基金行业分析师 洪枫）

可比增速和毛利率面临双降 扩张支撑业绩表现——武汉中百(000759)研究

报告摘要

投资要点

在宏观经济尚存较大不确定性时，以超市经营为主的武汉中百具有良好的抵御风险能力。在行业景气度下滑时，消费有低端集聚的趋势。扣除物价因素，超市的可比增长速度应较为平稳。仓储超市和便民超市的营业额合计占到武汉中百的 95% 左右，这使得公司具有良好的抵御风险能力。除了 2004 年第四季度，6 年来公司各季度的营业收入均保持了同比增长（2004 年四季度，公司未并表中联药业，故当季收入出现下降），净利润也连续 20 个季度保持增长。而同期多数百货类上市公司的业绩均有一定程度的波动。

强大的配送体系支持公司持续扩张。位于武汉的配送中心及物流系统，目前已可对位于 400 公里外恩施的卖场进行配送。由于武汉市场已相对饱和，公司所拥有的强大配送能力是支撑其向周边二三线市场扩张的坚实基础。按照目前的扩张速度，湖北区域仍可为公司提供四至五年发展所用的空间。预计 2009 年公司将新开仓储超市 10 家（1 月已在武汉开出 1 家仓储超市），便民超市 60 家。而在竞争激烈的重庆市场，公司将进一步整合中百山城超市。

作为中西部重点城市，武汉和重庆保持着较高的增长速度。目前来看，国际金融危机对当地的冲击程度要小于东部地区。受益于产业转移及基础设施建设投资为主的刺激经济政策的拉动，中西部重点城市在 2009 年仍有望保持消费的快速增长。而武汉中百作为在当地具备竞争优势的优质公司，拥

有较为明确的增长预期，应当给予较高的估值。

1 月份可比增速显著放缓至 3%—5%，消费券及其他促销措施或将带来转机。由于节日的因素，武汉中百在一月份并未像百货类企业那样进行大规模的打折促销活动，因此消费增速下滑的迹象也相对明显一些。进入 2 月后，以沃尔玛为代表的大型连锁超市开始进行降价促销，超市之间的价格战也随即开始。加上武汉地区也有望于近期推出消费券，我们判断，公司可比增长速度有望尽快止跌。

武商联整合仍值得期待。在国家产业政策明确支持流通企业兼并重组的背景下，我们对存在同业竞争的武商联旗下企业之间的整合仍抱有期待。除此之外，三家企业之间也存在广阔的合作空间。

（商业旅游行业分析师 陈翀）

非经常性损益拉低公司业绩——金陵药业研究报告

公司简介：金陵药业股份有限公司是于 1998 年 9 月由南京金陵制药(集团)有限公司等五家单位以优质资产共同发起设立的科工贸一体化、产学研相结合的大型现代化上市公司。公司产品以中成药为主，中西药相结合，现拥有员工 2000 余人。

产品结构丰富，品种繁多：公司产品涉及到治疗各个病种，如心血管疾病、辅助抗癌、胃肠道疾病以及贫血、手术用药等，具体的主导产品有脉络宁系列产品、塞莱乐、双香排石颗粒、速力菲、胃得安、香菇多糖、丝白祛斑软膏、筋络宁、慢咽宁、明胶海绵等一百六十多个，其中“脉络宁注射液”、“胃得安片”、“香菇多糖注射液”为国家中药保护品种。

特别要指出的是，脉络宁注射液是拥有自主知识产权的独家中药制剂，是公司的主导产品，具有预防和治疗心脑血管疾病的独到效果。主导产品“脉络宁注射液”是防治血栓性闭塞性血管病的中药复方注射液，国家中药保护品种，成为全国中医院急诊所必备药品。

此外，在 2009 年国家卫生部所公布的国家基本药物目录意见征求稿中的部分中药品种名单中，脉络宁注射液作为唯一一种治疗阴虚阳亢证用药榜上有名，而注射液进入国家基本药品目录意见征求稿中中药品种目录仅为 14 个品种，而脉络宁就是其中一种，可见其药用的必备性。

医药产业链十分完整：公司拥有着较为完整的医药产业链，从“中药材 GAP 种植基地”，到“GMP 生产基地”，再到“GSP 药品流通”到“医院消费终端”的完整产业链。公司拥有着优质中药企业最源头的产业，拥有在云南、浙江、河南等地建有五大原料药材现代化 GAP 种植基地，旨在运用先进的组培办法和育苗技术，推进原料药材规范化绿色种植工程，实现中药材种植的 GAP 目标。

其次，公司拥有多个“GMP 生产基地”，如南京金陵制药厂、合肥利民制药厂、福州梅峰制药厂、浙江天峰制药厂四大药品生产基地。工厂具备生产加工固体制剂、小针剂、大输液、口服液、海绵剂、滴眼剂、霜剂、搽剂等多种制剂、二百多个中西药品种的能力，同时建有年处理能力近万吨的现代化中药材提取生产线。其中投入 2.4 亿元兴建的南京金陵制药厂为国家中药现代化生产示范基地。

作为产业链的最后一步，公司依托两大商业公司——南京华东医药有限公司与南京益同药业有限公司，在全国建立了较为健全的市场销售网络。两大商业公司均已通过了国家 GSP 认证，在全国主要城市和地区设有办事处，下属三十家金陵大药房。

此外，设立了恒瑞医药投资公司，作为医药投资基金，随着医药行业整体的快速发展，公司所拥有的医药产业链资源得天独厚，为公司的快速发展奠定基础。

技术研发实力雄厚。公司拥有企业博士后科研工作站、国家中药注射液中试基地。公司技术中心建有装备先进的研究室、与上海中医药大学联建的中药新药研究联合实验室，科研人员中研究生学历占 40%以上，高级职称占 15%以上，目前在研品种二十多个。其中脉络宁的二次开发、研究项目已被列入国家科技部“十五”重大专项。日前，公司已获得西替伪麻缓释片，贞芪利咽无糖型颗粒，金石颗粒等品种的新药证书或批件，脉络宁口服液、粉针剂、滴丸、软胶囊等脉络宁的后续剂型也已经或即将陆续问世。值得一提的是，公司正研发的中药抗病毒产品青银注射液已进入三期临床，预期不久将获得批文，我国中药抗病毒注射液的市场容量高达数十亿元，市场潜力巨大，青银注射液上市后的市场表现值得期待。

目前公司的财务状况较为黯淡。公司 2008 年中报显示，公司 2008 年上半年显示净利润同比下降了 74%，扣除非经常性损益，净利润下降了 34%。2009 年 1 月 21 日公司发布 2008 年度业绩预告称，预计公司 2008 年度实现净利润约 8500 万元，同比下降 50%-100%。这主要是公司在报告期受证券市场波动的影响，公司投资收益及公允价值变动损益大幅下降所致。但是随着公司的管理越来越成熟，公司的三项管理费用从 2006 年至今一直保持下降趋势。

盈利预测：我们认为未来两年里公司在国家新的医药卫生体制改革政策的引导下，公司普药类产品销量或将增长较快，其次，若脉络宁注射液作为国家基本药物目录中药品种之一并实施定点生产配送确定下来，将给公司盈利带来快速成长的保障。因此，在不考虑公司的非经常性损益的条件下，保守估计 2009 年公司 EPS 为 0.35 元，2010 年 EPS 为 0.37 元，对应目前股价 7.33 元，公司 2009、2010 年的市盈率分别为 20.94、19.81，作为优质中成药医药企业，公司具有高成长性，长期投资价值明显，按照 2009 年的业绩我们给予公司 25 倍市盈率，对应的目标价为 8.75 元，给予公司“增持”评级。

（医药行业分析师 薛娜）

方正证券“价值成长 30”股票池

方正证券“价值成长 30”股票池构建思路：

- 1、行业选择以行业景气作为第一标准,公司选择以确定增长作为第一标准，然后再考虑估值的高低；
- 2、由于外部需求 2009 年继续回落已成定局，因此，对于出口导向型的行业和个股以规避为主；
- 3、由于消费需求在 2009 年预期相对比较稳定，因此以必需消费作为基础的必选消费品和药品消费，以及作为必选消费品渠道的商业零售、药品消费渠道的医药分销将作为我们重点配置的方向；
- 4、由于 2009 年整体经济表现将比较暗淡，因而代表经济整体方向的大盘股的机会相对较少，中小盘成长股将作为重要方向。伴随创业板的推出，中小盘成长股估值溢价可能更加明显。因此，中小板的股票比例配置相对比较多；
- 5、虽然大盘股的机会较少，但其中的央企整合以及其他企业的并购整合在经济下行周期将有较多的机会，因此，对于有央企整合预期的央企以及其它具有并购潜力的企业我们给予一定的关注；
- 6、侧重于事件推动,例如创业板、3G 推动等对行业和个股的机会。因此对于通信以及软件等行业个股给予较高的配置；
- 7、重点考虑受政府投资推动行业景气向上或者景气维持的行业和个股进行配置。例如电气设备、航天军工、铁路设备等景气的子行业；
- 8、政府长期支持，行业景气可以长期维持的朝阳行业，例如风电、电动汽车等新能源行业；
- 9、考虑到资金因素，08、09 年上市的次新股比例比较多；
- 10、充分考虑个股的风险。例如产品大量外销的要注意外部需求回落以及国外应收款的风险。例如考虑 2009 年有没有大量限售股的解禁压力；例如考虑对外投资的风险，例如期货、股票、外汇等投资的损失。例如考虑含 H 股、B 股的股票价差过大的问题。

方正证券“价值成长 30”构建过程：

首先由研究中心所有行业研究员每人精选本行业最看好的 5 只股票，总共收到推荐股票 68 只。然后召开研究中心部门会议，进行充分讨论，最后经过仔细分析和研究，最终确定了 30 只股票，构成了方正证券“价值成长 30”股票池。

方正证券“价值成长 30”股票池跟踪与维护：

行业研究员将在组合推出之后的一个月内写出相关行业公司的投资价值分析报告。同时加强跟踪，每个相关行业 30 股票池公司一年内调研一次，撰写一次调研简报。在公司基本面出现重大变化的情况下，撰写跟踪研究报告，并可以申请调出股票池。

方正证券“价值成长30”股票池

行业	简称	代码	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE
医药	上实医药	600607.SH	12.21	0.47	0.54	0.61	26	23	20
	国药股份	600511.SH	28.65	0.79	1.1	1.34	36	26	21
	上海莱士	002252.SZ	27.3	0.66	0.83	1.1	41	33	25
	新华医疗	600587.SH	9.19	0.22	0.38	0.46	42	24	20
机械	中联重科	000157.SZ	13.2	1.1	1.4	1.7	12	9	8
	中国卫星	600118.SH	18.93	0.52	0.62	0.72	36	31	26
	金风科技	002202.SZ	29.2	0.87	1.22	1.67	34	24	17
	中国南车	601766.SH	4.32	0.16	0.2	0.24	27	22	18
通信电子	中兴通讯	000063.SZ	27.11	1.29	1.75	2.16	21	15	13
	三维通信	002115.SZ	11.45	0.48	0.63	0.8	24	18	14
	大华股份	002236.SZ	41.18	1.79	2.35	3.05	23	18	14
信息技术	远望谷	002161.SZ	19.8	0.632	0.889	1.27	31	22	16
	启明信息	002232.SZ	14.85	0.654	0.84	1.102	23	18	13
	南天信息	000948.SZ	6.9	0.36	0.47	0.59	19	15	12
食品饮料	金枫酒业	600616.SH	11.41	0.61	0.81	0.88	19	14	13
	莫高股份	600543.SH	11.12	0.38	0.48	0.55	29	23	20
	青岛啤酒	600600.SH	19.11	0.56	0.71	0.9	34	27	21
建筑建材	祁连山	600720.SH	8.15	0.43	0.65	1	19	13	8
	海螺水泥	600585.SH	30.18	1.72	1.97	2.81	18	15	11
化工	南岭民爆	002096.SZ	12.07	0.32	0.64	0.76	38	19	16
	中国玻纤	600176.SH	14.8	0.85	1.34	1.68	17	11	9
农业	丰乐种业	000713.SZ	10.33	0.2	0.35	0.4	52	30	26
	北大荒	600598.SH	12.45	0.38	0.45	0.5	33	28	25
有色	安泰科技	000969.SZ	13.16	0.3	0.5	0.91	44	26	14
	科力远	600478.SH	10.1	0.27	0.37	0.62	37	27	16
电力设备	国电南自	600268.SH	12.4	0.68	0.9	1.1	18	14	11
	华仪电气	600290.SH	11.62	0.35	0.6	0.78	33	19	15
电力	黔源电力	002039.SZ	12.58	0.75	0.83	0.97	17	15	13
商业零售	武汉中百	000759.SZ	8.58	0.3	0.39	0.5	30	23	18
金融	安信信托	600816.SH	13.14	0.76	1.04	1.1	17	13	12

注：2009年1月9日收盘价

今日有无调整：无

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
- 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

- 增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
- 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	(86731)5832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com