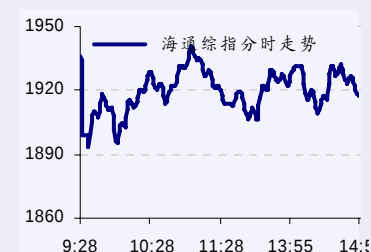


海通综指分时走势



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	-0.76	7.85	29.38
海通六成	-0.87	6.59	25.55
海通风格指数			
大盘 100	-0.62	6.54	24.22
小盘 200	-1.57	9.03	28.95
海通 G 股	-0.59	8.47	31.59
表现最好前五行业			
汽车汽配	2.02	15.71	63.31
房地产	0.97	13.04	39.59
旅游服务	0.46	13.07	46.03
商业贸易	0.42	7.34	19.99
煤炭指数	0.02	8.00	28.89
表现最差前五行业			
农业指数	-2.84	4.88	27.52
公用事业	-2.16	7.35	25.42
石油燃气	-1.95	2.15	18.77
通讯服务	-1.83	3.54	7.30
建材指数	-1.82	11.01	47.78

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 张平详解四万亿投资去向：初步方案已有所调整
- 财政部副部长：不会发行全国性消费券
- 财政部：个税起征点暂不上调 印花税无下降空间

市场动态

- 市场焦点将由“政策面”转向“2 月份宏观数据”

行业公司

- 风帆股份_调研快报：电池概念集大成者，业绩爆发尚待时日
- 皖通高速年报点评：维持 09、10 年盈利预测

债券和衍生品

- 市场宽幅振荡 权证成交活跃

近期重点研究报告

- 宏观研究：“两会”政策透视_宏观快报 李明亮、陈露
- 行业公司：金风科技_跟踪报告 詹文辉、张浩
- 行业公司：冀东水泥_调研报告 江孔亮、蒲世林
- 行业公司：宗申动力_跟踪报告 叶志刚、李畅
- 行业公司：*ST 中新_调研报告 周睿

新近推荐买入个股一览

锦州港、福星股份、丰华股份、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

白瑜

电话：021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 张平详解四万亿投资去向：初步方案已有所调整

国家发改委主任张平 6 日详解了中国四万亿投资的去向，并表示初步方案已经有所调整，因为形势是在不断变化的，在实施的过程中，有一些方面可能还需要做一些调整。

点评：按照关注民生、关注“三农”，加强基础设施建设，推进节能环保，调整经济结构的要求，管理层对“十一五”规划和其它一些中长期专项规划进行了分析汇总，从去年的四季度开始到 2010 年底，这两年多的时间里，有 4 万亿的投资规模。其中规模最大的还是基础设施建设投资，投资结构明显优化。

● 财政部副部长：不会发行全国性消费券

财政部副部长廖晓军在参加全国政协联组会的间隙，接受记者采访时表示，就近日热议的消费券发放问题表态，“不会发行全国性消费券”。

点评：各地政府可以根据实际情况“因地制宜”，但不会发行全国性消费券。我们认为，中央政府对发行全国性消费券态度比较谨慎，地方政府可以根据实际情况作一些尝试，积累一些经验。

● 财政部：个税起征点暂不上调 印花税无下降空间

在个税起征点上调的呼声声中，今天上午，全国政协委员、财政部副部长廖晓军接受记者采访时表示：“个税起征点暂时不会上调。”

点评：个税起征点调整需要很多外部条件，但是目前这些外部条件并不具备。提高个税起征点对刺激消费不否认是个好办法，也可能是一个方向，但是近几年实施的难度不小。

[其他财经要闻]

- 1、证监会即将就新股发行征求社会意见；
- 2、人大财经委副主任高强：4 万亿投资规模暂不扩大；
- 3、新增贷款目标已用掉一半 不等于下半年无钱可用。

（宏观核心分析师 李明亮）

市场动态

● 市场焦点将由“政策面”转向“2 月份宏观数据”

在经历了连续两个交易周的大幅调整走势之后，上周 A 股市场企稳并出现反弹，上证综合指数与深证成份指数收盘周累计涨幅分别约为 5.3% 与 8.4%。

公开资料显示，正在召开的“两会”期间，政策面暂时并没有出现新的好于市场预期“利好”惊喜迹象，如财政部有关官员接受记者采访时表示：个税起征点上调在近几年内实现的难度较大；消费券不会全国发放；印花税没有继续下降的空间等。

不过，根据 2009 年国家统计局经济统计信息发布日程表，我国 2 月份的宏观实体经济数据包括工业品价格月度报告、消费价格月度报告、固定资产投资月度报告、消费品市场月度报告、工业生产月度报告等将分别于本月的 10 日、10 日、11 日、12 日、12

日陆续公布；此外，我国 2 月份的金融市场数据包括货币供应量、新增贷款等指标，以及进出口数据等也将在本周陆续公布；我们认为，鉴于即将陆续公布的 2 月份宏观实体经济数据与金融市场数据等指标总体上并不悲观，甚至可能继续好于此前市场预期，因此，市场关注的焦点可能由“平淡的政策面”转向“趋于向好的宏观经济数据”上来，而在本周市场在对宏观经济数据解读未达成共识之前，我们预计 A 股市场将呈现宽幅振荡格局。

(策略高级分析师 张冬云)

行业公司

● 风帆股份_调研快报：电池概念集大成者，业绩爆发尚待时日

近日我们组织机构投资者前往河北保定，对电池概念的集大成者——风帆股份进行实地调研。公司目前国内铅酸蓄电池行业规模最大、技术力量最强、市场占有率最高的核心骨干企业。汽车启动用铅酸电池和工业电池是公司目前主要的利润来源；同时，公司也在进行锂离子电池和非晶薄膜太阳能电池的研发建设，未来有可能带来一定收益。我们调研的结论可以概括为如下几个主要方面：大股东实力强劲，但借风帆上市的可能性极小；汽车启动用蓄电池业务稳定增长；工业电池将受益于 3G 建设和电动车的发展；锂离子蓄电池效益尚未体现；太阳能非晶薄膜电池有望年底建成。根据我们的预测，公司 2008-2010 年 EPS 分别为 -0.56 元、0.12 元和 0.21 元。近期市场对电池概念股给予了极大的热情，但从风帆的实际情况看，如果锂电池和太阳能非晶薄膜电池不能尽早多贡献利润，公司目前的估值已经基本合理。综合考虑，我们首次给予风帆股份“中性”的投资评级。

(基础化工造纸行业分析师 刘金)

● 皖通高速年报点评：维持 09、10 年盈利预测

公司实现基本每股收益 0.417 元，同比增长 30.72%。2008 年公司实现营业收入 16.90 亿元，同比增长 0.04%；利润总额 9.87 亿元，同比下降 12.13%；归属于股东的净利润 6.92 亿元，同比增长 30.59%；基本每股收益 0.417 元，与我们此前预测的 0.41 元基本一致。公司董事会建议以上年末总股本为基数，每 10 股派现金股息人民币 2.3 元(含税)。

公司利润总额出现大幅下滑，主要是由于：(1) 2008 年初雪灾导致公路维修费用增长和服务区经营方式的变化导致其他业务成本增长；(2) 职工薪酬的增长，使公司管理费用大幅提高 35.88%；(3) 财务费用增加。公司净利润增长主要是由于公司适用的所得税率由之前的 33%下调至 25%，以及 2007 年公司所得税费用中包括了补缴的 2006 年度所得税费用(合计 149550 千元)的缘故。

08 年公司通行费收入 16.10 亿元，同比下降 2.52%。年初的雪灾、宏观经济增速下滑、部分道路改扩建等因素对公司旗下路产造成了不同程度的影响。其中，合宁、高界高速全年车流量同比分别下滑了 2.97%和 2.11%，而通行费收入则分别下跌 6.99%和 1.69%。宣广、连霍公路安徽段以及宁淮高速天长段的车流量和通行费收入均实现了正的增长，表明它们受宏观经济下行的负面影响不如东部路产。而 205 国道天长段新线车流量延续了前一年大幅下跌的趋势，全年车流量同比下降 25.1%，主要受 06 年末通车的宁淮高速天长段分流的影响。

公路维修费用增加，使得公司综合毛利率水平有所下降。2005 年-2007 年公司毛利率维持在较高的水平，分别为 69.26%、72.14%和 74.02%。2008 年，受雪灾影响，公司旗下的公路维修成本增加，使得公司综合毛利率水平降至 70.45%，但仍维持在行业内较高的水平。

公司未来主要资本开支计划。公司未来资本开支项目主要包括目前正在实施中的合宁高速“四扩八”改建、高界高速公路沥青路面改建、高科技产业园区建设，以及预计在今年正式开工的宣城至宁国高速公路项目。前三个项目已分别于 06 年 9 月、07 年底和 07 年初动工，投资概算分别为 19.64 亿元、9.70 亿元和 1.37 亿元，合计 30.72 亿元，08 年累计完成 21.95 亿元。而宣城至宁国高速项目的概算总投资为 31.34 亿元，由皖通公司占股 70%的宁宣杭公司投资建设。目前该项目处于开办期，已完成投资 1963 万元。

盈利预测及投资建议。我们维持 09、10 年每股收益 0.40、0.43 元的预测，给予公司“增持”的投资评级。

(交通运输小组 马婴、钱列飞)

债券和衍生品

● 市场宽幅振荡 权证成交活跃

上周，权证市场成交比较活跃，由于末日权证上港 CWB1 停止交易，上周市场总体成交量与前一周相比下降 12%，不过日均成交额为 286 亿元，较前周上升 8%。分品种来看，15 只权证 9 升 6 降，武钢 CWB1、康美 CWB1 放量最为明显，虽然有 5 只权证缩量，但是其成交量降幅都在 6% 以下。如果不考虑上港 CWB1 停止交易，实际上市场的成交量是放大的。只有赣粤 CWB1 下跌，跌幅为 7%，上涨最为明显的是上汽 CWB1，但涨幅仅为 15%，大幅落后于正股，其次是葛洲 CWB1、江铜 CWB1 和康美 CWB1，涨幅都在 10% 以上。

权证涨幅落后正股造成权证市场的总体溢价水平较前一周明显下降，平均溢价率从 128% 降至 113%。15 只权证溢价率无一上升，上汽 CWB1 的溢价率下降最为明显，其次是中兴 ZXC1、中远 CWB1 和国安 GAC1 等。目前市场上溢价率最低的仍是阿胶 EJC1、江铜 CWB1、葛洲 CWB1。市场杠杆水平略微有所上升，平均杠杆倍数仍为 2。15 只权证有 12 只上升，上升最为明显的是赣粤 CWB1、武钢 CWB1 和江铜 CWB1。目前认购权证中杠杆倍数最高的是石化 CWB1，杠杆为 2.5，其次是上汽 CWB1、江铜 CWB1、国电 CWB1、青啤 CWB1 等，也在 2.2 以上。

点评：在金融地产股反复活跃的牵引下，上证指数出现低位企稳征兆，中小板股票不少已经恢复到下跌之前的水平。从走势上来看，上证指数在 2000-2100 点的支撑比较强劲，但是我们认为结构性的调整仍然没有到位，前期估值明显偏离正常水平的股票仍然存在较大风险。

从权证市场的表现来看，实际成交量有明显的放大，由于权证涨幅略有落后造成溢价率较前周有明显的下降，杠杆水平并没有变化，显示权证市场的走势基本与正股同步。对于目前市场的总体溢价率水平，我们认为比较合理，价外程度造成了市场一直处于高溢价，以上汽 CWB1 为代表的高溢价权证已经有大幅的调整，而溢价率在 65% 一下的权证已有 5 只，已经具有明显的投资价值。具体配置上，我们建议投资者关注石化 CWB1、青啤 CWB1、葛洲 CWB1，厌恶风险的投资者可以继续关注阿胶 EJC1；由于武钢 CWB1 接近到期，且处于深度价外，建议投资者规避；上汽 CWB1 虽然涨幅居前，但估值过高，也建议规避。

具体内容见今日发出的权证周报。

(衍生品分析师 周健)

近期重点报告摘要

● “两会”政策透视_宏观快报

(李明亮、陈露 2009年3月6日)

在金融危机的深度影响下，中国经济也面临着前所未有的困难，政府工作报告成为大家关注的重点。从政府工作报告不难看出，2009年的政府工作，以应对国际金融危机、促进经济平稳较快发展为主线，统筹兼顾，突出重点，全面实施促进经济平稳较快发展的一揽子计划。我们认为，2009年政府经济工作将从十一个主要方面着手，包括：财政与货币、刺激消费、扩大投资、稳定房地产、三农、产业振兴、科技投入、区域经济、深化改革、外贸、就业与社保。前面这些政策部分是原有政策的延续、深化和发展，如扩大投资、改善民生、刺激消费、社保等。我们认为，地方债券的发行、扩大就业、区域经济的合作等新政策需要密切关注。

从政府工作报告公布的国民经济和社会发展的主要预期目标来看，我们认为，实现GDP增长8%与城镇新就业900万人以上这两个的难度不小。

第一， 扩大财政支出，结构性减税，相对放松信贷；

第二， 调整收入分配格局，培育消费热点；

第三， 两年4万亿投资规模增加了宏观调控的灵活性；

第四， 促进房地产市场稳定健康发展；

第五， 加大对“三农”的投入将对保增长产生重要影响；

第六， 以十大产业振兴为突破口，加快推进经济结构战略性调整；

第七， 中央财政科技投入大幅增长，科技创新将与扩内需、促增长结合起来；

第八， 继续实施西部开发、东北振兴、中部崛起、东部率先的区域发展战略，区域经济带效应将逐步显现；

第九， 深化体制改革来解决诸多矛盾；

第十， 扶植力度加大，力求海外市场多元化；

第十一， 实施积极的就业政策，完善社保体系，加大对教育医疗投入。

● 金风科技_跟踪报告

(詹文辉、张浩 2009年3月6日)

事件: 公司公布了2008年业绩快报, 公司收入和净利润达到64.6亿元和9.17亿元, 分别比上年同期增长108%和45.6%, 高于我们的预期。2008年是公司发展较为敏感的一年, 在这一年中金风科技克服了重重困难, 完成了从千瓦级风机向兆瓦级风机批量生产的跳跃发展, 并取得超出市场普遍预期的业绩, 实属不易。

业绩超预期的主要原因来自毛利率的提升。一方面, 公司传统机型750千瓦风机毛利率在第四季度有明显回升, 由于钢材价格大幅度下跌, 上半年一度下滑的毛利率水平又回升至正常水平; 另一方面, 1.5兆瓦机型所进口关键零部件在去年的欧元大幅贬值中, 降低了公司采购成本, 从而提升毛利率水平。我们预计2009年公司因采购成本降低带来

的毛利率回升仍将延续。

行业增速仍快，市场占有率下降并不代表公司竞争力下降。根据国际风能协会的统计，2008 年国内风电装机容量达到 1221 万千瓦，当年新增装机容量达到 630 万千瓦，同比增长 80%，新增装机容量增长高于市场普遍预期。

好品质的风机需要市场检验。我们在 2008 年 1 月详细调研了金风科技承建的官厅水库风电场，现场观察了风电场运行情况并走访了业主，对金风科技 1.5 兆瓦的实际运行效果进行了深入了解。从风场取得的一系列数据来看，金风科技 1.5 兆瓦机型的实际运行效果非常理想，机组使用效率和故障率均令业主非常满意，永磁直驱技术路线的可行性已经得到初步验证，千瓦级向兆瓦级风机过渡已经顺利完成。

国内风电市场未来仍将快速增长，但竞争可能加剧。作为全球范围内技术最成熟、成本最低廉、最具大规模商业开发价值的新能源技术，风电产业近年来的发展令世人瞩目。尽管全球金融危机对欧美风电市场的微观环境产生影响，特别是融资困难导致投资需求被延缓，但其越来越接近常规能源的完全发电成本令风电产业的长期发展趋势势不可挡。美国及欧洲庞大的新能源投资计划令我们对海外风电市场的长期增长空间感到乐观。从国内风电产业的中观环境来看，影响风电产业发展的不利因素基本消除，我们预计国内风电产业在 2010 年之前让将有望实现高达 30% 以上的增长，市场容量增长迅速。不过随着国内风机产业龙头公司的产能迅速增加，国内竞争者的加入以及国际风电巨头将战略重点转向中国市场，未来风电产业的竞争可能加剧。

盈利预测与投资建议。我们根据金风科技的业绩快报情况对公司的盈利略微做出修正，上调公司 2008 年-2010 年的每股收益分别为 0.92、1.35 和 1.91 元。作为业绩增长最为明确的新能源龙头企业，金风科技未来的发展前景清晰明确，与市场上普遍热炒的新能源概念不同，公司是经过检验的长期投资新能源的首选品种，市场应给予适当溢价，我们给予公司长期“买入”的投资评级，短期目标价位 40.5 元。

主要不确定因素。2010 年之后风机价格因竞争激烈而可能快速下降。

● 冀东水泥_调研报告

（江孔亮、蒲世林 2009 年 3 月 6 日）

事件：2009 年 3 月 5 日，我们对冀东水泥进行了实地调研，跟公司管理层进行了交流。从我们了解的情况来看，公司去年受奥运停工限产和房地产投资大幅下滑的不利影响不算太大，我们预计全年销售水泥量在 2050 万吨左右，同比增长 17%。公司的产能扩张计划正在积极稳步地推进，2008 年下半年新投产 6 条熟料生产线，合计增加水泥产能 1300 万吨左右，2009 年预计将新投产 6 条熟料生产线，合计新增水泥产能 1200 万吨左右。到 2009 年底公司的水泥产能将达到 5000 万吨左右，在 2007 年的基础上扩大一倍。我们认为公司的区域市场特别是陕西、内蒙、环渤海地区的供需形势较好，有利于支撑急剧扩大的产能。我们预计公司 2008、2009、2010 年的每股收益为 0.40、0.63 和 0.97 元，以公司 2010 年 18 倍动态 PE，给予公司 17.5 元目标价格，维持“增持”的投资评级。

产能扩张是亮点、战略上贯彻“三北”同时强调“区域领先”的战略。公司 2007 年底的水泥产能为 2500 万吨，2008 年新投产 7 条熟料生产线，新增水泥产能 1300 多万吨，2009 年我们预计投产的熟料生产线有 6 条，预计新增水泥产能 1200 万吨左右。公司在 2009 年底的水泥产能将达到 5000 万吨，将在 2007 年基础上翻番。从新投产的生产线布局来看，河北、内蒙古、陕西和山西是扩张重点区域。公司特别加强了本部唐山地区的产能布局。我们认为公司这种布局思路继续贯彻了“三北”战略布局，同时强调了区域领先的战略，即加强优势区域华北地区的区域控制力。

天津滨海新区的建设和唐山地区的落后产能淘汰为扩张产能提供空间。我们注意到公司在唐山本部地区产能扩张较快,2008年底本部三条新型干法线投产后将新增水泥产能600万吨左右,将在唐山地区已有产能基础上扩张75%。如此大规模的新增产能如何消化?我们认为消化这部分产能的关键在于落后水泥产能的淘汰以及环渤海基础设施建设的进度。2007年唐山水泥产量为3600万吨,其中立窑产量为2100万吨,外购熟料生产的水泥为500万吨。由于唐山目前环境污染已比较严重,落后水泥的全部淘汰已势在必行,2008年已淘汰1000万吨左右,预计今年将完成全部落后产能淘汰的工作。同时一旦本地新的新型干法水泥产能的形成,500万吨外购熟料生产的水泥也将面临退出的境地,所以唐山地区将形成约2600万吨的市场空间。公司有将近几百万吨的水泥市场在天津滨海新区,目前滨海新区的发展速度较快,对水泥的需求比较旺盛。而市场预期较高的曹妃甸地区目前看来水泥需求较小,公司销往该地区的水泥量只有几十万吨。曹妃甸地区目前还在招商引资过程中,预计明后两年可能会有所起色,将起到锦上添花的作用。

陕西、内蒙市场看好,山西落后产能淘汰是关键。陕西和内蒙市场由于基建拉动和灾后重建的因素市场景气高于公司其他市场区域,2008年陕西、内蒙的吨水泥毛利在60-70元,为公司所有市场区域中最高。今明两年在国家4万亿投资的驱动下,我们预计陕西和内蒙市场景气仍将持续。山西地区2008年的水泥产量出现负增长,需求面比较疲软,但我们认为山西市场的机遇在于落后产能的淘汰。在冀东进入山西之前,山西还没有大型新型干法线。按照发改委的淘汰计划,山西“十一五”期间拟淘汰的落后产能为700万吨,占2008年水泥总产能的35%左右。冀东在大运线(大同-运城)进行布局,抢占了有利资源。

公司生产成本有望下降。我们认为有两点措施对于公司降低生产成本有利:一是公司余热发电项目预计能在2009年发电8.5亿度,按照每度电节约成本0.25-0.30元计算,2009年公司能够节约成本在2.1-2.6亿元左右;二是公司的煤炭成本呈下降的趋势。二是公司燃料价格成本的下降:除了煤炭价格本身的回落因素以外,另外一个促使公司煤炭价格下降的因素在于公司褐煤的大量使用。公司目前在几条熟料生产线上采用了褐煤生产,成本优势比较明显(褐煤采购价格加上运输成本大约在300元左右,如果唐山到承德的铁路建成后这一成本还会下降),据了解,目前北方地区水泥企业采用褐煤生产的很少,随着公司褐煤使用量的扩大(目前褐煤用量占总煤炭用量的30%左右),成本效益会有所体现。

主要风险。我们认为公司未来看点在于产能的快速扩张,但风险也在于此。如果落后产能的淘汰力度或者4万亿投资对水泥行业的拉动效应小于预期,那么公司整体的产能利用率会下滑,吨水泥成本会增加,如果水泥价格再随着供需形势的变化而下滑,必然对公司毛利率造成较大的不利影响。同时产能的扩张会带来公司财务杠杆的放大(如果不考虑再融资),造成财务费用压力。

盈利预测和投资评级。我们假设公司所在区域的落后产能淘汰能够符合预期,4万亿投资能够在公司所在区域形成拉动效应,煤炭价格不出现明显的上涨,公司产能投放能够符合我们预期,那么我们预测公司2008-2010年的EPS分别为0.40、0.63、0.97元,按照2009年3月5日收盘价,公司2008-2010年的PE为38.75、24.60和15.98倍,以公司2010年18倍动态PE,给予公司17.5元目标价格,维持“增持”的投资评级。

● 宗申动力_跟踪报告

(叶志刚、李畅 2009年3月6日)

2009年初铝价相比2008年大幅下跌40%以上,对于宗申动力这样原材料占比超过40%的公司来说盈利空间将大幅改善。09年1、2月,公司产销两旺,环比大幅增长,库存水平处于较低位置,回暖迹象非常明显。我们预计宗申动力2008-2010年每股收益

为 0.58 元、0.74 元、0.98 元，同比增长 27.06%、28.32%和 32.68%，成长性突出，2009 年动态 P/E 仅 12.61 倍，远低于其他农机和摩托车企业估值水平，估值优势十分明显，重庆“两江新区”的开发，公司将是直接受益公司；汽车下乡细则出台后，公司将会陆续获得摩托车下乡的中标大单，直接带来销售的大幅增长，这将是基本面的重大改善。参考同类型受益公司东安动力（汽车下乡中的微卡，轻卡），长安汽车，江淮汽车，山东巨力等公司 09 年平均估值 31 倍，我们保守给到宗申动力 20 倍估值，公司目标价位为 14.80 元，现低估 58.62%，投资评级“买入”。

● *ST 中新_调研报告

（周睿 2009 年 3 月 6 日）

3 月 4 号我们组织了机构投资者与中新药业董事长郝非非先生和董秘焦艳小姐进行了深入的交流，公司高管就机构投资者关心的问题进行了交流，特纪要如下：

Q：董事长上任后，公司发生了哪些重大变化？

以前的中新药业上市资产不太好，企业内部资源没有整合，效率低下，内耗严重，营销能力也非常差。2006 年以来，公司做了较大的调整，发展方向对，改革策略够，整合效果十分明显：（1）公司营销模式发生了转换，摆脱以前依靠渠道压货完成经营指标的困境，重点产品采取了现款现货的销售方式，并取消了商业返点，加强了终端市场的促销工作，特别是速效救心丸营销改革取得非常大的成效；（2）对内部业务资源进行了整合，形成统一的采购、生产和销售平台，减少了企业内耗；（3）对组织构架进行了调整，对人员进行瘦身，公司从 9000 多人削减到 7000 多人，高管也从原来的 13 人调整到现在的 7 人，平均年龄相比之前年轻了 10 岁；（4）资产质量大幅提升，债务从原来的 14 亿下降到 8 亿多，亏损企业数量和亏损额显著下降。

Q：公司未来如何定位？

回答：中新药业在历史上是中药现代化的发源地，是中成药的片剂、软胶囊和滴丸等新剂型的发明者，在医药类上市公司中，生产的品种最多，高达 700 多个，其中独家品种 80 多个。公司希望是中药现代化的行业旗帜，做成国际化的公司，在上市公司中处于同行业前列，竞争优势主要体现在经营质量而不是在规模上。

Q：公司近期的发展重点？

回答：工业销售实现战略转折，津药走向全国。2008 年，如果剔除速效救心丸的销售收入，工业销售的 70%产生于天津地区，如达仁堂和隆顺榕销售收入 3.5 亿中 2.8 亿来自于天津地区，外地销售收入仅占 30%。公司准备用三年时间将津药推向全国，希望未来天津地区的工业收入仅占总收入的 30%，由 7:3 转化为 3:7。为实现这一目标，（1）公司推行大品种战略，重点向全国推出 21 个重点品种，其中过亿元品种 4-5 个，过 5000 万品种 10 余个，其它要求过 3000 万，公司已逐一重点品种进行了三年营销规划；（2）2008 年第三季度，在营销公司单独成立了一支医院营销队伍，由副总亲自挂帅，积极引入外部人才，薪资完全市场化，这支队伍将以紫龙金片等处方药产品为突破口，开拓医院市场，从而实现公司 OTC、医院渠道营销的双跨越；（3）引入代理销售模式，针对公司营销能力较弱的局面，公司以青咽滴丸为试点，启动了代理销售的模式，实现租船出海，目前青咽滴丸已在北京、上海、南京、杭州以及天津等地开始密集的销售攻势，2009 年该产品销售有望突破亿元大关。

Q：公司远期发展的亮点？

回答：公司远期发展亮点除了津药走向全国外，还在于目前培育的合资企业将在未来成为第二、第三甚至第四个中美史克。目前，公司参股了中美史克、天津百特、天津华立达以及赛诺制药，中美史克每年给公司带来稳定的投资收益（5000 万-7000 万），天

津百特、天津华立达以及赛诺制药还处于企业发展初期，利润贡献能力较弱，但不排除未来的三年里，这几家公司将成为另一个“中美史克”。天津百特 2009 年将完成新产能的扩张，2010 年有望加速增长；天津华立达控股方是全球最大的仿制药生产企业 TEVA，公司已基本完成生产基地改造，有望成为 TEVA 的全球生产配套基地，而且 TEVA 将为华立达引入新产品，预计 2011 年上市，企业进入高增长期。赛诺制药是黄芪多糖冻干粉针的生产企业，产品供不应求，目前已完成新车间的规划，今年产能瓶颈有望突破。

Q：公司 2009 年开局情况如何？

回答：公司 2009 年开局不错，延续了 2008 年的销售势头，而且比去年同期的销售还要好，去年一季度的销售是该年度表现最好的。单产品销售增长上，速效救心丸表现尤为突出，其它产品发展势头也不错。2009 年集团对公司的考核目标之一是销售收入同比增长超过 20%。

Q：公司目前的营销体系是怎样的？

回答：公司自 2006 年启动改革以来，销售体系上作了重大调整，从分厂各自为政到集约化整合。目前公司销售主要分为三块：（1）中新销售公司，主要负责速效救心丸、金万红软膏、舒脑欣滴丸三个产品的销售；（2）中新营销公司，负责达仁堂、隆顺榕生产产品的销售（出于人员稳定性角度和产品区域性特征，乐仁堂产品的销售尚由工厂自己负责，未合并到营销公司中去）；（3）天津市内销售公司，负责天津地区的医药商业销售，从事药品批发和纯销业务。

Q：如何看待即将推出的基本药物制度对公司的影响？

回答：总体上利大于弊。（1）中新药业产品极其丰富，有非常多的独家品种，这些产品之前主要在天津及周边地区销售，如果基本药物制度执行到位，对于提高产品覆盖率以及产品销售放量提供了基础；（2）对于速效救心丸进基本药物目录后的放量公司还是有信心的，速效救心丸是心血管用药中性价比最高的药品，目前约 90% 销售是依靠 OTC 渠道实现，随着基本药物制度的推行，速效救心丸至少会在基层医疗特别是农村医疗市场放量，公司分析认为各地方财政卫生支出很可能会走医疗费用包干的道路，药品的性价比会成为基层医疗选择的重要标准，速效救心丸有望通过基本药物制度在医院用药市场获得突破。对于速效救心丸的市场规模，认为绝对过 10 亿，否则就是营销没有努力；（3）产品进基本药物目录可能面临降价的风险；

Q：如何看待金融危机对行业的影响？

回答：金融危机对中药行业冲击很小，对行业影响主要来自于下游经销商资金面较为紧张，销售过程容易产生呆坏账。去年，中新药业有效避免了这一风险，没有卷入到外地商业公司的资金担保问题中去，并且主导产品采取了现款现货（或者以银行承兑汇票交易）的销售方式，公司应收账款下降了 4000 多万元。而且，公司对下游客户进行了梳理，根据支付能力等指标，从原来的 600 多户压缩到 300 多户。

Q：中新公司资金面状况如何？

回答：中新药业资金较为宽松，2008 年公司的主营利润取得了历史重大突破，例如速效救心丸前三季度创造自营利润 8000 余万元，其它业务板块也取得了较好成绩，经营性现金流发生了很大的改观。并且中新连锁药店的转让给公司带来了近 7000 多万的现金收入。

Q：新新制药的土地今年是否处置？

回答：对于新新制药的土地今年是否处置，公司不是太着急。一方面房地产处于低谷，出让土地时机不好；另一方面，新新制药的制剂车间还可以重新利用起来，恢复生

产几个有前途的品种。

Q: 速效救心丸销售上量是否与天士力复方丹参滴丸出现负面报道有关?

回答: 我们没有重点关注天士力复方丹参滴丸这一负面事件, 速效救心丸的销售上量完全是我们营销改革的成效。

调研结论: 中新药业是我们长期跟踪的企业, 这次调研再次加强了我们对公司未来发展的信心。中新药业不仅是困境逆转型企业的典范, 而且未来发展亮点不少, 在新一届的管理团队的带领下, 公司有望重拾中药行业龙头地位, 值得我们长期跟踪。我们维持公司 2008 年、2009 年和 2010 年分别是 0.30 元、0.50 元和 0.65 元盈利预测, 对应的动态市盈率分别为 39 倍、23 倍和 18 倍; 如果考虑非经常性收益, 公司业绩可达到 0.46 元、0.70 元和 0.75 元。值得特别提示的是, 公司业绩具有超预期的可能性。我们继续维持“买入”的投资评级。

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
锦州港	600190	6.94	0.16	0.12	-
福星股份	000926	6.98	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	8.03	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	4.93USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	8.85	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	9.80	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.60	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	7.90	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	34.42	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	7.07	0.15	0.50	0.65

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 3 月 9 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	6626.94	0.493	欧元兑美元	1.27035	0.4110	-2.3071	-17.2087
S&P500	683.38	0.122	美元兑日元	98.0425	0.2320	-6.7098	3.7866
NASDAQ	1293.85	-0.442	英镑兑美元	1.41315	0.2732	-5.1577	-29.6660
香港恒生指数	11921.52	-2.373	美元兑港币	7.75575	-0.0026	-0.0387	0.4493
日经 225 指数	7173.1	-3.503	美元兑人民币	6.838	0.0292	0.0249	3.9003
富时 100 指数	3530.73	0.025	12 月 RMB-NDF	6.955	-0.0072	-0.2804	-8.7922
H 股指数	6785.47	-1.671	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1055.03	-0.298	纽约石油	46.17	1.43	16.71	-56.09
台湾综合指数	4653.63	0.354	布伦特石油	45.11	1.23	-1.89	-56.11
			迪拜石油	43.26	2.66	-4.59	-55.03
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	229.75	-1.61	-16.76	-54.3
上证综合指数	2193.007	-1.264	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2286.576	-0.796	LME 铜	3720	0.950	5.085	-56.517
上证 180 指数	5044.58	-0.998	LME 铝	1310	-0.833	-10.763	-59.165
			LME 锌	1230	-1.046	3.797	-54.444
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11250	3.211	0.446	-41.253
6 个月票据	0.3809	0	LME 镍	9850	0.254	-14.385	-70.061
2 年期国债	0.9311	-1.59	LME 铅	1220	3.041	2.954	-62.346
5 年期国债	1.8783	0	黄金	937.22	-0.227	4.770	-3.697
10 年期国债	2.8717	0	白银	13.27	-0.822	3.349	-34.160
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	120.773	0.053	芝加哥小麦	516.25	2.431	-7.316	-52.199
企业债指数	133.6	0.029	芝加哥大豆	883.5	0.512	-11.826	-33.321
			芝加哥玉米	356.75	1.134	-5.497	-37.053
			纽约 2#棉花	40.26	0.174	-19.254	-56.973
			纽约 11#糖	12.78	-0.390	-4.769	-12.286
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	2225	2.68	22.59	-73.93

信息披露

投资建议分布

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。

上市公司投资建议分布 (2009 年 3 月 9 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

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