

李彦霖 张忆东

策略研究员

021-3856 5943

liylin@xyzq.com.cn

三月东风胜西风

2009 年 3 月 9 日

报告关键点

08 年 10 月以来，行情演绎与我们的逻辑判断一致。

经济环比回升；不必过于担忧出口陡降，出口情况未来三个月内将会好转

关注三大机会：业绩超预期、高分红送配；大股东增持、资产注入；海峡西岸经济区

感谢实习生高远等实习生的工作

相关报告

20090225 《行情没有结束》

20090210 《流动性反弹至少延续到 4 月》

20081120 《无畏的希望》

投资要点

- 08 年 10 月以来行情的演绎与我们的判断相一致：08 年 10 月初，我们的投资策略基于政策红利、流动性改善、经济预期改善的逻辑，在市场普遍悲观中，率先转多。08 年 11 月，在我们的年度策略中，进一步提出 09 年机会反复震荡出现，3000 点并非不能期待的观点。09 年 2 月中旬以来，市场剧烈震荡之际，支撑我们逻辑的理由并没有发生改变，因此，我们坚持行情没有结束。
- 下一阶段，经济热点由存货回补转向政府投资驱动；行情由于内需和外需变化的不同步而加剧震荡；行业由于价格反弹的持续性、订单情况的不同而分化。
- 政府投资以及流动性放松将成为下一个推动力，促使宏观经济一、二季度环比回升。近期发布的 PMI 指数、发电量数据验证了这一趋势。
- 出口陡降可能会带给市场短暂冲击。但是，不必对此过于担忧。现在的出口数据只是对去年 4 季度以来全球经济恶化的反映。考虑美国经济的发展趋势以及国内 PMI 出口订单指数，出口增速很可能正处于加速赶底的阶段，未来三个月将会环比好转。
- 政策红利依然可以期待。如果外需下滑超预期，那么，鼓励内需的政策力度就必然会进一步加大，政策方向也将拓宽。除了大基建相关的救急型政策，产业并购重组、区域发展、技术进步等将是下一步调整类政策的重点。
- 3 月，关注三大机会。一、年报一季报集中披露时期，自下而上关注业绩超预期、高分红高送配行情，关注业绩预期较低如机械设备等行业中成长性高的细分子行业龙头，以及医药、科技等小市值公司；二、大股东增持、资产重组的外延式增长机会，关注军工、电力；三、关注区域经济发展，特别是海西。
- 3 月荐股：兴业银行、龙净环保、航空动力、金晶科技、东北制药

目 录

观点回顾：行情的演绎与我们的判断相一致.....	- 3 -
市场展望：驶入数据密集期	- 4 -
国内生产回升是大概率事件	- 4 -
海外需求加速赶底，等待拐点出现	- 5 -
政策红利依然可以期待	- 7 -
3 月投资策略：自下而上业绩与分红，自上而下金融与海西.....	- 8 -
思路一：自下而上业绩超预期、高分红的机会.....	- 8 -
思路二：大股东增持、资产注入等外延式增长的机会.....	- 9 -
思路三：区域经济看海西	- 10 -
3 月荐股：	- 10 -
兴业银行（601166）——多元经营，弹性扩张.....	- 10 -
龙净环保（600388）——紧抓环保产业机遇阔步前行.....	- 11 -
航空动力（600893）——振兴航空，动力先行.....	- 11 -
金晶科技（600586）——业绩调整后将酝酿新一轮增长.....	- 12 -
东北制药（000597）——产业联盟带来 VC 价格持续高涨	- 13 -
 图 1 兴业证券策略重要观点回顾	- 3 -
图 2 PMI、发电量同比增速回升	- 4 -
图 3 美、欧贸易逆差大幅收窄	- 5 -
图 4 日本出口同比下降近 50%，韩国出口同比下降近 10%.....	- 5 -
图 5 主要利率指标都回到了 07 年的水平	- 7 -
图 6 PMI 新出口订单指数领先出口约 3 个月	- 7 -
图 7 2008 年 9 月至今大股东增持的上市公司行业分布.....	- 10 -
 表 1：3 月 A 股重要日程表	- 4 -
表 2：对美国经济的预测汇总	- 6 -
表 3：城市群竞争力排名	- 8 -
表 4：已发布 2008 年报超预期的公司和行业.....	- 9 -

观点回顾：行情的演绎与我们的判断相一致

2008年10月初，基于政策红利、流动性改善、经济预期改善的逻辑，我们的投资策略《回归理性》、《经济向左、股市向右》在市场普遍悲观中，率先转多。

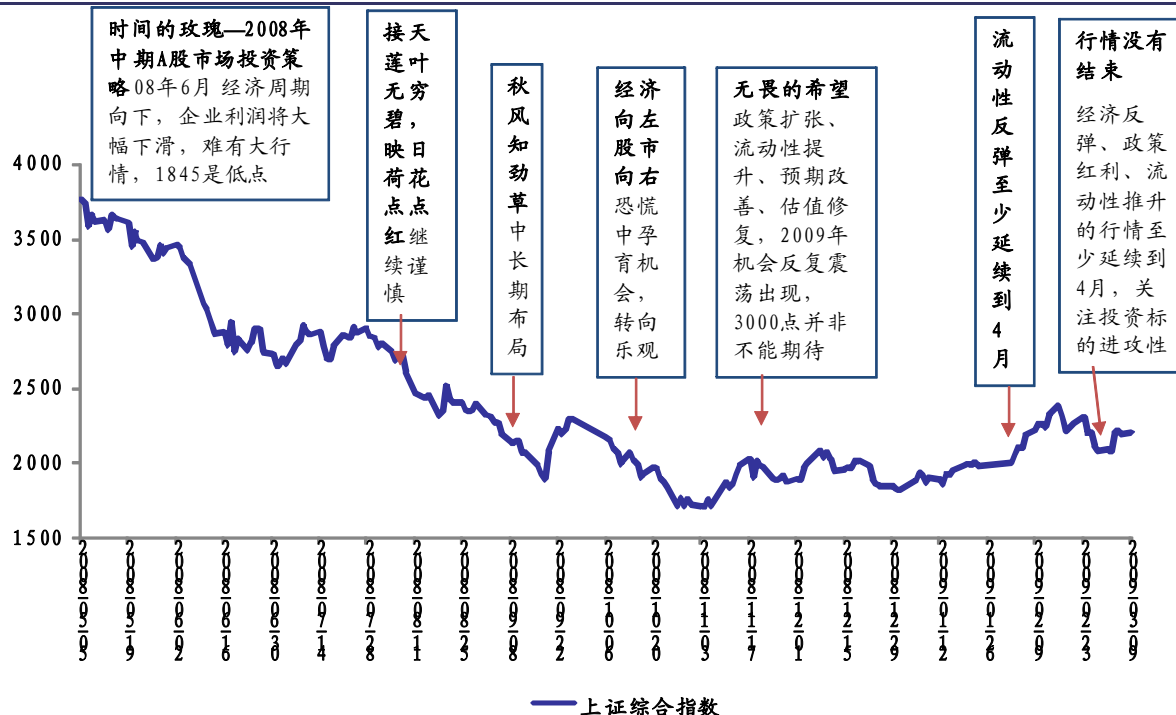
2008年11月，在我们的年度策略《无畏的希望》中，进一步提出

- ✚ 09年投资机会反复震荡出现，上证综指3000点并非不能期待；
 - ✚ 总体看，两段改善两段行情，二季度末之前，流动性和政策驱动型经济反弹支撑行情，海外市场对A股的冲击力降低；三季度不确定大，经济改善的预期兑现或落空，行情都可能修正；四季度业绩改善引发的行情；
 - ✚ 趋势投资占主导。静态业绩、静态估值意义不大，业绩趋势更重要。
- 这些预判，部分已经得到市场的验证。

09年2月中下旬，在市场面临严重分歧和剧烈震荡之际，我们进一步强调，支撑我们逻辑的理由并没有发生改变，因此，我们坚持行情没有结束，继续坚定看多。（参090213《拉斯普京行情》、090225《行情没有结束》，在此也感谢兴业基金辛翌博士等翻译的《台湾股市大泡沫》对我们思考上的帮助）

我们判断，下一阶段，行情的驱动因素仍起作用，只不过随着政府投资的落实，经济热点由存货回补转向政府投资驱动；行情走势由于内需和外需变化的不同步而加剧震荡；行业由于价格反弹的持续性、订单情况的不同而分化。

图1 兴业证券策略重要观点回顾



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

市场展望：驶入数据密集期

表 1：3 月 A 股重要日程表

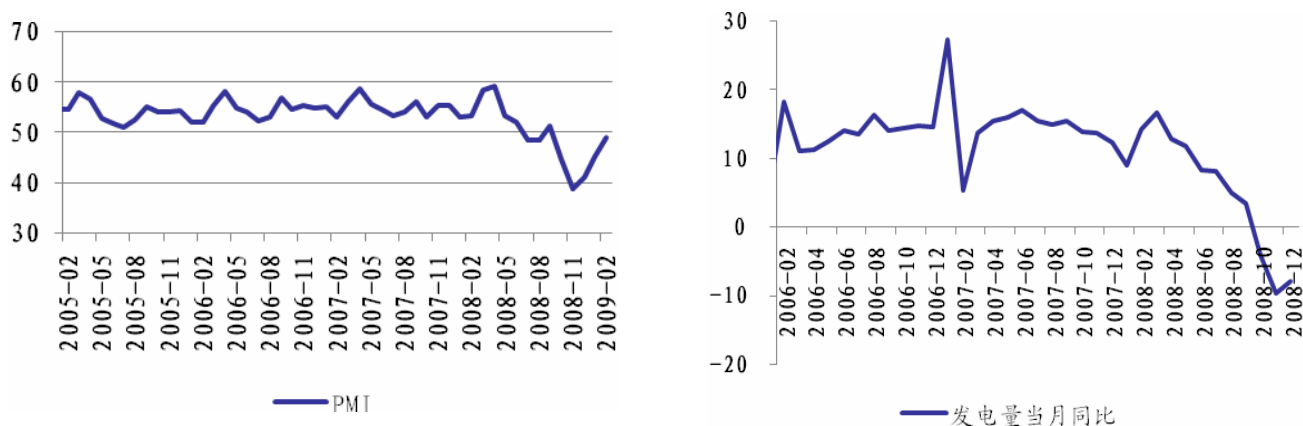
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
2	3 3 日政协会议开幕	4	5 人大会议开幕	6
9	10 PPI、CPI	11 固定资产投资 进出口 金融运行数据	12 社会消费品零售 总额 工业增加值	13
16	17	18	19	20
23	24	25	26	27 1-2 月工业企业 利润
30	31			

资料来源：兴业证券

国内生产回升是大概率事件

从下周起，将进入经济数据的密集发布期。继存货回补之后，政府投资以及流动性放松将成为下一个推动力，促使宏观经济一、二季度环比回升。在此前的系列报告中，我们已经对此作了详细的论述。近期发布的 PMI 指数、发电量数据也在验证我们的观点。

图 2 PMI、发电量同比增速回升



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

资料来源：WIND，兴业证券研发中心

- 中国物流采购与供应协会发布的 PMI 指数自去年 11 月以来连续 3 个月回升，

2月PMI49%，已经接近50%的临界点。

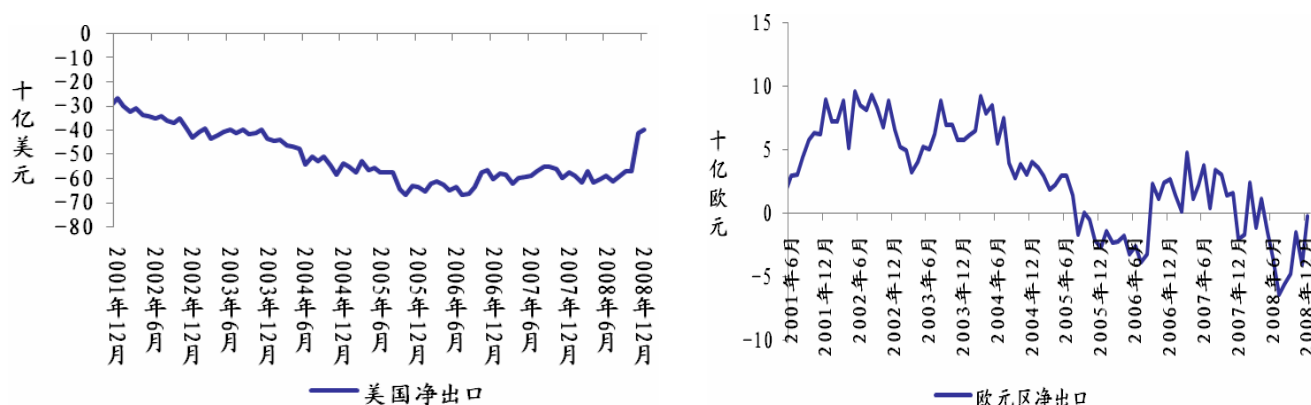
- 根据中国电力企业联合会以及和温家宝发言提及的数据，1、2月份发电量同比增速将回升。中国电力企业联合会统计，2009年1月全社会用电量同比下降12.3%，这个数据历来跟统计局每月发电量出入不大。因此，我们据此估计2009年1月发电量2466.82亿千瓦时。南方电网公司表示南方用电量同比增长8%左右。按此估计，2月发电量2524亿千瓦时。1、2月发电量合计同比下降3.4%，好于08年12月当月同比下降7.9%。

海外需求加速赶底，等待拐点出现

2月出口和贸易顺差数据或超预期恶化

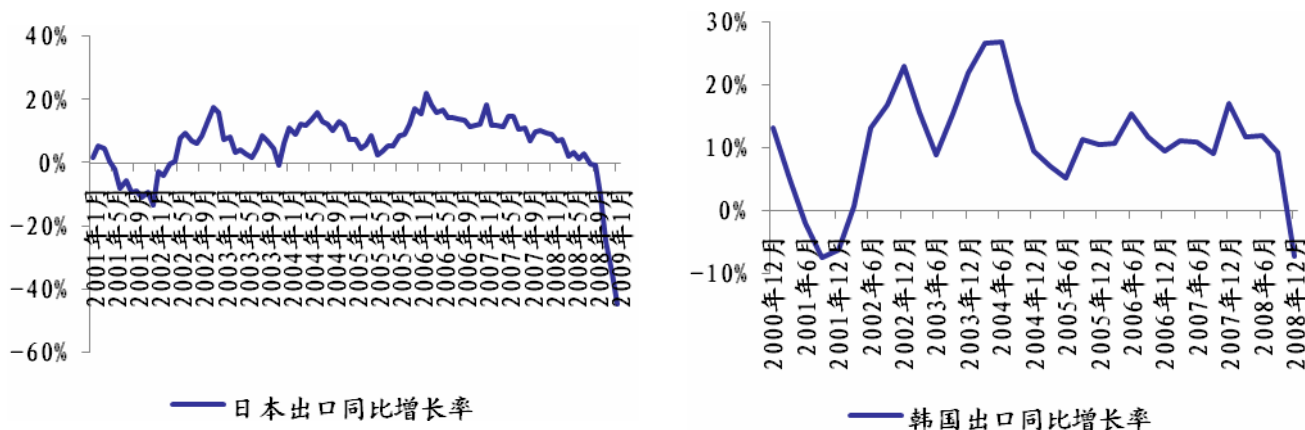
由于08年四季度以来欧美经济加速下滑，全球贸易形势加速恶化。全球贸易的主要需求方，欧美贸易逆差突然大幅收窄；与此同时，全球贸易的主要供给方，亚洲地区出口陡然下降，贸易顺差收窄，日本、韩国、台湾出口同比下降10%-50%，日韩已由贸易顺差转逆差。

图3 美、欧贸易逆差大幅收窄



资料来源：REUTERS，兴业证券研发中心

图4 日本出口同比下降近50%，韩国出口同比下降近10%



资料来源：REUTERS，兴业证券研发中心

目前中国出口降幅远低于日韩台地区，然而同为全球贸易体系的供给方，唇齿相依，2 月出口或加速下行。加上去库存化结束，为二季度开工备货，以及大规模的组团国外采购，进口跌势企稳。2 月贸易顺差收窄恐超预期。据《二十一世纪经济报道》，2 月单月，我国进口、出口同比下降幅度均超过 20%，贸易顺差从上月的 391 亿美元大幅缩减至 70 亿美元左右。

恶化的数据反映过去，未来预期逐渐转好

出口形势的严峻，可能会带给市场短暂冲击。但是，我们认为，不必对此过于担忧。现在的出口数据只是对去年 4 季度以来全球经济恶化的反映。考虑美国经济的发展趋势以及国内 PMI 出口订单指数，我们判断，出口增速很可能正处于加速赶底的阶段，未来三个月将会环比好转。

● 二季度美国经济下滑速度有望放缓，我们怀疑金融风暴第二波的破坏力。

首先，我们维持年度策略的观点——被预期的风险，破坏力下降。奥巴马政府已经开始了针对性的行动。奥巴马国情咨文明确指出，政府会成立新的借贷资金援助私人汽车、学生和商业贷款；政府会帮助负责任的屋主度过难关；政府会确保重要银行的运行。这意味着政府积极参与修复金融体系，雷曼破产事件难重现。

第二，目前普遍预测，美国经济一季度加速下滑，二季度开始下滑势头放缓。总额 7870 亿美元的《美国复苏与再投资法案》已经签署，法案的实施将延缓经济下滑的速度。

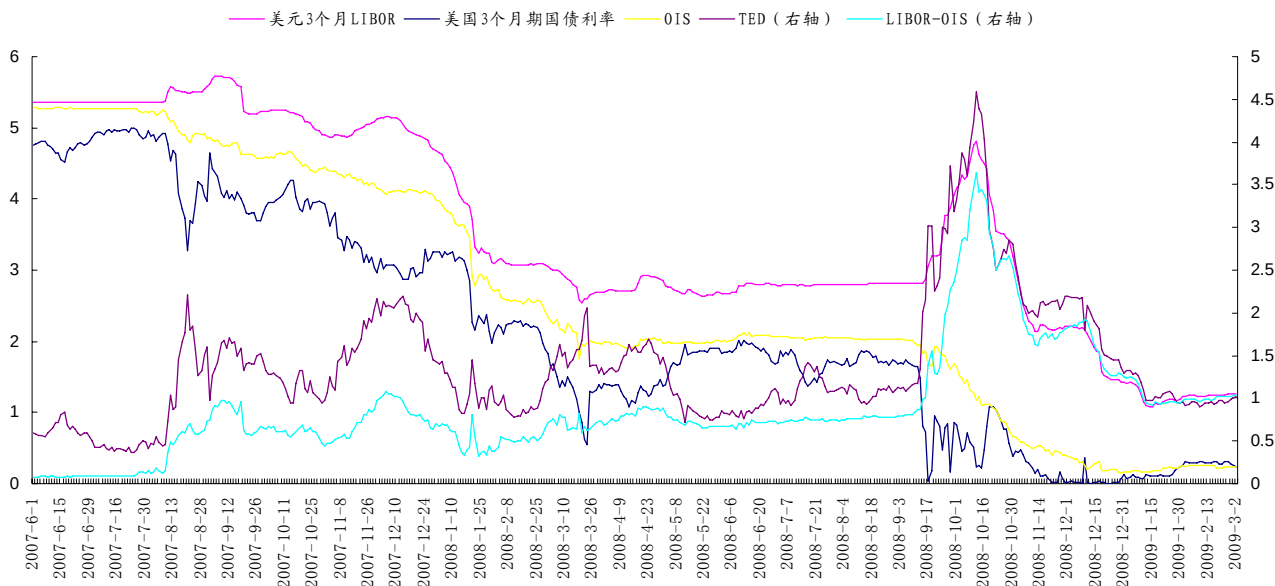
表 2: 对美国经济的预测汇总

	2009	2010	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2
摩根大通	-1.8	2.5	-5.5	-0.5	1.5	2.5	2.5	-
高盛	-1.8	-	-4.5	-1	1	1	-	-
瑞士信贷	-1.5	3.5	-4.5	-1	1.8	3.2	-	-
摩根斯坦利	-2.7	1.8	-5.6	-3.5	-1	1.5	2.5	3.4
IMF	-1.6	1.6	-	-	-	-	-	-
美联储	-1.3— -0.5	2.5— 3.3	-	-	-	-	-	-

资料来源：兴业证券研发中心整理

第三，金融市场流动性尚没有显示再度恶化的迹象。虽然近期东欧金融体系危机、海外主要股市频创新低，但是，美国主要利率指标近期保持平稳，没有出现大幅的上升，目前处于 07 年的水平，市场波动率（VIX）指标也持续稳定在 50 左右。

图5 主要利率指标都回到了07年的水平



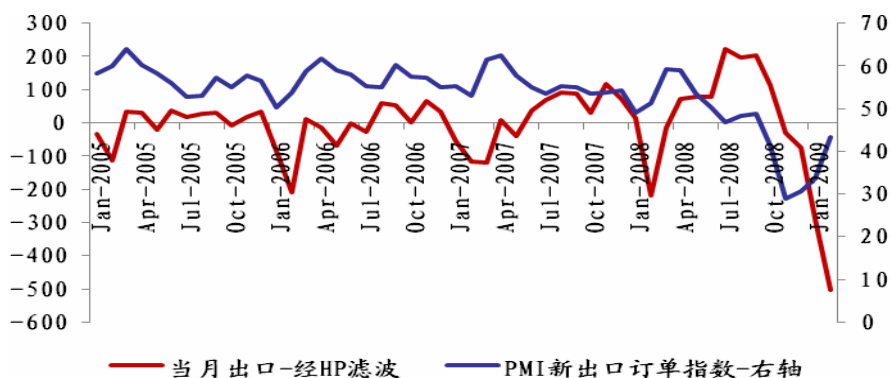
资料来源：WIND，兴业证券研发中心

● 作为出口的先行指标，国内 PMI 新出口订单指数已经回升。

我们使用 HP 滤波过滤掉进出口的长期趋势，出口订单指数领先实际出口额大概3个月。2008年11月份左右的 PMI 新出口订单指数突然从41.4陡降到29，意味着2009年2月出口的严重下滑。这与“2月份进出口额大幅下降，贸易顺差减少”（二十一世纪经济报道）的报道相符合。

据此规律，从2月份经理人采购指数回升这一现象可以推测，在未来三个月，进出口情况应该会逐渐好转。

图6 PMI 新出口订单指数领先出口约3个月



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

政策红利依然可以期待

如果外需下滑超预期，那么，鼓励内需的政策力度就必然会进一步加大，而政策刺激方向更广。从2009年的“两会”看，已出台的4万亿投资的结构进行了微调，

从过分强调“保增长”，转向“保增长、调结构、促民生”的协调。

因此，我们判断，下阶段政策投资重点，也从基建等短期救急型政策，延伸到强调经济转型、培育新的经济增长点的调整类政策，包括产业并购重组、区域发展、技术进步等。

我们认为，关于城市群建设的规划、优惠扶持政策将是下一步调整类政策的重点。中国经济区域发展的不平衡、中国城镇化进程远未结束，都是推动中国经济持续发展的动力。而这两点，都与城市都市群紧密相关。国家“十一五”规划纲要明确，要把城市群作为推进城镇化的主体形态。

表 3：城市群竞争力排名

城市群	综合竞争力		先天竞争力		现实竞争力		成长竞争力	
	指数	排名	指数	排名	指数	排名	指数	排名
长三角城市群	13.1	1	3.2	1	6.8	2	3.0	1
珠三角城市群	12.8	2	2.4	2	8	1	2.5	3
京津塘城市群	8.2	3	1.3	3	4.2	3	2.7	2
山东半岛城市群	2.9	4	0.8	5	1.0	4	1.1	4
辽中南城市群	2.2	5	0.4	9	0.85	5	0.96	6
成渝城市群	1.7	6	1.0	4	0.05	7	0.66	7
武汉城市群	1.1	7	0.27	10	-0.21	10	1.04	5
海峡西岸城市群	0.8	8	0.39	8	0.53	6	-0.14	15
中原城市群	0.5	9	0.51	7	-0.53	13	0.51	8
哈尔滨城市群	-0.5	10	-0.89	26	-0.03	8	0.38	9
长株潭城市群	-0.6	11	0.26	11	-0.95	18	0.098	11
关中城市群	-0.8	12	-0.34	21	-0.57	14	0.15	10
皖江淮城市群	-1.1	13	0.23	13	-1.03	21	-0.32	19
太原城市群	-1.3	14	-0.96	27	-0.44	12	0.087	12
徐州城市群	-1.4	15	0.26	12	-1.1	23	-0.56	21
石家庄城市群	-1.5	16	-0.32	20	-0.96	19	-0.22	18
环鄱阳湖城市群	-1.5	17	-0.22	16	-1.15	24	-0.15	16

资料来源：《2007 中国城市竞争力分析》、兴业证券研发中心

注：引自兴业证券行业研究员王爽 高速公路行业研究报告《债券+看涨期权》

3 月投资策略：自下而上业绩与分红，自上而下金融与海西

春季东风胜西风。国内偏暖的政策环境以及信贷、生产、投资等数据的回升，将推动行情进一步发展。外需大幅下滑、海外市场筑底的趋势可能带来 A 股市场短暂的震荡。投资机会可从以下三条思路考虑。

思路一：自下而上业绩超预期、高分红的机会

3、4 月份是年报、一季报集中披露的时期。自下而上，关注业绩超预期的个股机会，以及高分红、高送配行情。

从已披露的 08 年年报看，55 家公司净利润超预期，机械设备、化工等行业公司

家数较多。其中，机械设备行业里业绩超预期的公司多为细分子行业里质地优良、成长性较好的公司，如华东数控、威海广泰等。从市值看，小市值公司业绩更容易超预期。55家业绩超预期公司中有42家市值不超过50亿。

对于金融等涨幅小、相对估值低、趋势有分歧的行业，实体需求的恢复性增长引致的预期好转之下，对于息差缩小、不良贷款率上升的担忧都往有望减小，短期业绩受益于信贷数据回升。从而，有补涨的机会。结合流动性状况，建议关注相关行业中的中盘股。

表 4：已发布 2008 年报超预期的公司和行业

所属行业	名称
	金智科技 达意隆 利欧股份 东力传动 威海广泰
机械设备	14 华东数控 经纬纺机 云内动力 浙富股份 华锐铸钢
	荣信股份 思源电气 天马股份 金风科技
化工	5 海利得 兴化股份 海印股份 中材科技 建峰化工
纺织服装	4 金飞达 报喜鸟 伟星股份 七匹狼
农林牧渔	4 山下湖 民和股份 东方海洋 顺鑫农业
有色金属	4 海亮股份 横店东磁 辰州矿业 安泰科技
采掘	3 国阳新能 西山煤电 兖州煤业
电子元器件	3 顺络电子 大立科技 广州国光
建筑建材	3 国统股份 金螳螂 南玻 A
医药生物	3 仁和药业 九芝堂 双鹭药业
交运设备	2 北斗星通 海马股份
轻工制造	2 安妮股份 合兴包装
餐饮旅游	1 全聚德
家用电器	1 九阳股份
金融服务	1 宁波银行
信息服务	1 大华股份
信息设备	1 三维通信

资料来源：朝阳永续，兴业证券研发中心

注：超预期指 2008 年报净利润超过一致预期净利润 10%以上，并且参与预测机构在 5 家以上。

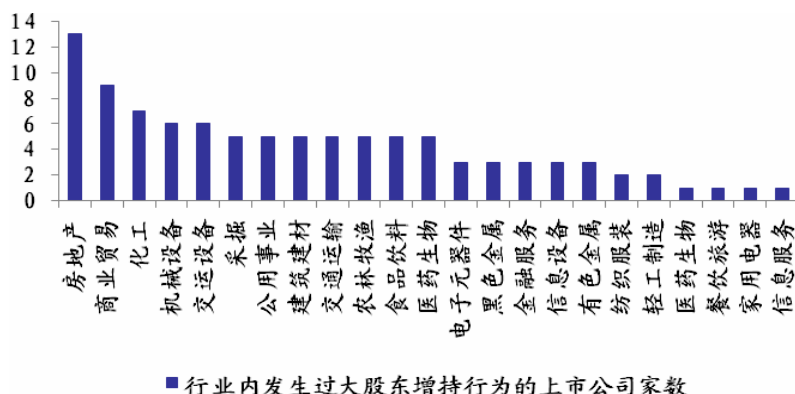
思路二：大股东增持、资产注入等外延式增长的机会

十大产业规划全部出台，其中七大产业都涉及并购重组，以消化过剩产能、优化产业结构。在政策推动下，资产注入等外延式增长机会将渐渐显山露水。特别是，国有资本重点控制的七大行业，政策推动力更强，资产整合的进程也就越快。其中，电力、军工等行业由于集团有较多优质资产可以注入上市公司、集团公司间的整合已经先行一步，可重点关注。

同时，大股东增持的动力也在增强。这包括行政压力下国有股东增持上市公司，以及出于加强对公司的控制权，避免被敌意收购，这明显反映在 2008 年 9 月以来的大股东增持行为的行业分布中。2008 年 9 月至今，共有 99 家公司发生过第一大股东增持，房地产、商业贸易行业较多。在这两个行业，不少公司大股东持股

比例低、公司市值低，因而大股东增持动力足。

图 7 2008 年 9 月至今大股东增持的上市公司行业分布



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

思路三：区域经济看海西

区域经济重点关注福建板块。（请参阅我们 2 月下旬推出的专题报告《三通、CECA、海西-福建板块投资机会》）。“三通”、两岸“CECA”、一个海峡西岸经济区，“3、2、1”机会投资正当时。两岸三通已全面推进，两岸政治互信度提升。金融危机之下，两岸都面临经济困境，需共渡时艰，CECA 出台、海西经济区建设实质推进可能性大。福建区域上市公司将受益于两岸关系推进、台闽产业对接和国家战略规划。

我们看好两类福建板块机会，包括：

趋势性行业主题投资——受益两岸三通的交通运输（港口、航空机场）、贸易物流；受益海西经济区基建的银行；受益产业转移的电子产业；受益海西经济区消费的房地产、商业等。

事件驱动型主题投资——福建企业的资产注入、整体上市的潜在机会。

3 月荐股：

兴业银行（601166）——多元经营，弹性扩张

- 中小金融机构服务商，资产负债结构多元化，收入来源多元化
- 信贷业务弹性较好，调整迅速
- 业绩预测：08-10 年复合增速 26%
- 风险提示：宏观经济进入滞胀，资产质量持续恶化

	2007A	2008E	2009E	2010E
净利润增长率	62%	43%	12%	26%
EPS	1.72	2.46	2.76	3.48
BVPS	7.82	3.04	3.59	4.26

资料来源：兴业证券研发中心

龙净环保（600388）——紧抓环保产业机遇阔步前行

- 国内脱硫市场仍有很大发展空间,2009 年至 2011 年市场需求大约为 83 亿元、141 亿元、175 亿元。虽然电力行业脱硫需求在 2009 年步入相对低谷,但 2010 年进入平稳增长期;另外国家二氧化硫减排引入钢铁行业使烧结机脱硫存量市场迅速启动,预计 2009 年至 2011 年总投资 210 亿元,整个脱硫行业未来三年市场需求约 83 亿元、141 亿元、175 亿元;其他行业脱硫可能逐渐引入,脱硫行业仍有很大发展空间。
- 公司的竞争力在于其精细化管理与技术不断创新,虽然没有强大背景资源,脱硫市场份额仍迅速增长。公司 2008 年新增订单已跻身行业第二位,公司具有强大的市场化竞争优势,技术不断创新和精细化管理成本费用,最大可能降低设计方案的实施成本,产品具有很强的竞争力。
- 公司将实现第二次突破实现业绩稳定增长:海外分包业务向总包升级、更高利润的 BOT 脱硫业务、争取非电力行业脱硫市场。海外火电工程业务已有初步进展,发展前景巨大;BOT 脱硫业务将使公司获得更高利润;在烧结机脱硫方面公司也有望占据 15%的市场。
- 考虑增发 5740 万股,公司 2009 年到 2011 年摊薄后 EPS 为 1.04 元、1.24 元、1.50 元,给予 25 元目标价和“推荐”评级。公司手上充足的订单已能确保 2009 年业绩稳步增长,2010 年也有所保证,是较好的防御型品种。公司是节能环保行业稀缺的优质上市公司,参考电力设备行业 2009 年、2010 年平均估值水平约 29 倍、21 倍,09 年 23 倍、2010 年 20 倍的估值水平是稳健合理的,给予 25 元目标价和“推荐”评级。

	2007A	2008E	2009E	2010E
收入(万元)	229000	291700	325300	359800
净利润 (万元)	12400	17400	23300	27700
EPS (元)	0.74	1.04	1.24	1.5

资料来源：兴业证券研发中心

航空动力（600893）——振兴航空，动力先行

- 受益于降息与费用控制,短期盈利水平提升明显。“账面”盈利水平较低,费用控制的敏感度较高,受益于规模经济、降息、公司费用控制以及成本节约,09 年 EPS 同比增长翻番,且公司目前盈利的基数较低,未来盈利预留提

升空间巨大。

- 资产注入的确定性较强，保守测算增厚 2010 年 EPS 至 1.03 元。中航工业集团外围还有相当于目前公司约 1.5 倍规模的优质发动机资产，如沈阳黎明和贵州黎阳，若 2010 年注入，基于 7X 的购买市盈率与 12 元的增发价，保守测算增厚当年 EPS 至 1.03 元。
- 航空发动机行业是我国朝阳行业，未来“太行”市场空间可期。国家已经确立了航空工业的战略地位，航空发动机作为航空工业的核心与最大的短板发展迫切，且代表未来先进制造业的发展方向。考虑空军装备现状，“太行”增长潜力巨大，未来舰船、民用动力空间拓展亦可期待。
- 关注要点：短期（2009-2010）：成本节约与费用控制；中期（2009-2011）：中航工业集团发动机资产重组；长期（2011- ...）：“太行”发动机的入役进程。

	2007A	2008E	2009E	2010E
收入(万元)	340221	404392	475405	574845
净利润 (万元)	8269	10700	22538	29090
EPS (元)	0.19	0.24	0.51	0.66

资料来源：兴业证券研发中心

金晶科技（600586）——业绩调整后将酝酿新一轮增长

- 由于公司 08 年新项目调试后，09 年将进入利润贡献期，我们认为 08 年是公司业绩的调整年，基本可以认为公司 08 年业绩是个低点，09 年各项新业务都在陆续开始贡献利润；
- 11 月初，公司又开始新一轮的超白玻璃生产，随后公司将试生产薄膜电池用基板玻璃，如果能够试生产成功，明年超白玻璃有望出现较大的放量；
- 纯碱业务对于公司而言是“从无到有”，调试正常后 09 年将进入全面销售，公司纯碱项目资源、设备及管理效率都比较高，只要纯碱不出现全行业亏损，纯碱项目就能有一定的利润贡献；
- 防紫外线玻璃生产线 08 年处于调试及寻找目标客户阶段，该生产线 08 年也只是微利，目前来看调试已经稳定并寻找到工业领域的客户（液晶电视、复印机等），该生产线明年也有望贡献一定利润；
- 受房地产低迷影响，普通浮法玻璃未来 2 年不会有大的表现，预计 09 年上半年行业盈利压力仍将很大，不过对公司而言，一方面，其占的利润比重越来越小，对总利润的影响逐渐减弱；另一方面，淄博市政府 09 年开始每天供给公司 40 万立方的焦化煤气，公司 09 年将部分天然气改为焦化煤气，可节约成本 20 万元/天，我们认为可以抵消普通玻璃盈利的下滑；
- 可能的风险提示：纯碱出现全行业亏损，对公司利润贡献为负。

	2007A	2008E	2009E	2010E
收入(万元)	141600	21760	35516	51042

净利润 (万元)	20663	23050	36740	52802
EPS (元)	0.35	0.37	0.60	0.87

资料来源：兴业证券研发中心

东北制药（000597）——产业联盟带来 VC 价格持续高涨

- 投资公司最重要的理由在于：公司核心业务——VC 的盈利模式发生变化。VC 产业联盟的出现，带来定价权向供方转移，公司 VC 业务不再象过去那样面临价格大幅波动风险，由此带来：利润的增长以及估值水平的提高。
- 垄断壁垒的高低决定了利润率的高低。VC 的两步发酵法是中国独有技术，且禁止出口，而工艺的 know how 使得其他国家很难模仿；发改委不再许可 VC 新项目投产；在政府协调下，国内 VC 企业达成事实上的定价同盟，出口有配额限制；中国企业占据全球 80% 以上的份额，具有定价能力。
- VC 下游主要是食品、医药用途，相对来说需求较为刚性。即使在经济危机背景下，下游需求并未出现明显减少，2008 年末的出口量减少仅仅是下游去库存的结果。
- 公司制药业务增长很快。一类新药整肠生可能进入基本药物目录，市场容量有望翻番；精麻产品自然增长率在 20% 左右；磷霉素钠作为基本药物，仍然有增长空间。
- 公司 2008 年处理完历史坏帐，资产质量大幅提高。
- 业绩预期。2008 年公司 EPS 为 1.28 元，我们预计 09-10 年 EPS 为 2.41 元（VC 业务 2 元，制药 0.41 元）和 2.76 元。VC 即使按 10 倍 PE，制药按 20-25 倍 PE 估值，则公司合理估值在 28-30 元，调高至“强烈推荐”评级。

	2007A	2008E	2009E	2010E
收入(万元)	370600	470000	509200	579600
净利润 (万元)	4800	42800	80200	91800
EPS (元)	0.14	1.28	2.41	2.76

资料来源：兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。