

数据截止（2010年3月10日晨）

2010年3月10日(星期三)晨会

全球股票市场

指数名称	最新收盘	+/-
上证综合指数	3069.14	0.52%
沪深 300 指数	3305.86	0.60%
香港恒生指数	21207.55	0.05%
标普 500 指数	1140.45	0.17%
道琼斯工业指数	10564.38	0.11%
NASDAQ 综指	2340.68	0.36%
英国富时 100 指数	5602.3	-0.08%
法国 CAC40 指数	3910.01	0.17%
德国 DAX30 指数	5885.89	0.17%
日经 225 指数	10567.65	-0.17%

主要商品期货

品种	最新收盘	+/-
CMEX 黄金	1122.60	0.03%
LME 铜	7507.50	-0.39%
LME 铝	2253.00	0.94%
LME 铅	2251.00	-0.84%
LME 锌	2362.00	-0.76%
LME 镍	22320.00	0.54%
LME 锡	17600.00	1.73%
NYMEX 原油	79.72	-0.93%
美元/人民币	6.83	0.00%
美元综合指数	80.55	0.00%

目 录:

宏观策略

A股日评：果然补涨
2 月经济数据前瞻

公司点评

医药-西南合成公布年报：净利润同比增长 162.12%
医药-华兰生物公布年报：净利润同比增长 224.94%
医药-东北制药公布年报：净利润同比增长 13.84%
医药-上海辅仁公布年报：净利润同比下降 21.38%

调研反馈

通信—北纬通信（002148）调研简讯
物联网—银江股份（300020）调研简讯

报告作者:

国联证券研究所宏观策略组

组长：张鹏

执业编号：S0590208070087

编辑：李斌

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

宏观策略

A股日评：果然补涨

昨日 A 股早盘表现不佳，但午后随着地产板块的放量上涨，股指触底反弹，迅速翻红，继续向 3100 点挑战，但始终受到较大压力，并且成交量也未见放大。上证最终收报 3069.14 点，涨 0.52%，深成指收报 12507.66 点，涨 0.56%。与此前不同的是，中小板和创业板市场涨幅落后，而行业表现上优异的品种换成了地产、金融、采掘、化工。

突然间的市场风格切换是否让投资者感到意外呢？昨日我们在日评中提出“谁来接棒？”的问题，在市场还在“顺势”关注“两会”、“区域”、“新产业”等概念时，预见了“补涨”概念终归要登台。尽管我们没有明确指出昨日上涨的四大板块，但显而易见的，地产、金融、采掘、化工作为此轮反弹的“被遗忘者”，正是“补涨”的代表。

对于后市“还能涨多少？”的问题，我们首先要界定，这是一个开端，还是尾声？我们昨日也说了，对于接棒的问题，接的好，行情还可延续更久时间；接的不好，则下跌的预期提前实现都是有可能的。鉴于宏观紧缩的预期并未改变，市场成交量并未放大，我们认为“补涨”就只是“补涨”而已，时间和空间都会很有限。在一轮主题投资行情的尾端见到蓝筹启动，并且前期强势的新疆、西藏板块退潮，我们认为还是得谨慎点。

周策略中提到，股指期货和融资融券是本轮反弹中最弱的主题，在行情尾声可能有表现。想一想，A 股市场权重集中的板块是谁？地产、金融、采掘、化工；A 股目前估值最低板块是谁？还是地产、金融、采掘、化工。不言自明，市场看来是又想到了一个大主题了。

2 月经济数据前瞻

由于春节时间上的差异，今年一月份和二月份分别比去年相同时期多了和少了 5 个工作日。因此，投资者应该把今年前两个月的经济数据结合起来分析，从而能够得出较为准确的结论。不过，即便如此，由于去年初全球经济处于低谷，同比分析得出的结论并不能很好反映近期经济的实际情况。而对环比数据的解读则要将春假所造成的工作日的不同考虑在内。

银行贷款数据：市场普遍预测二月份银行贷款将比一月份的“天量”有 50 % 以上的降幅。

货币供给（M1，M2）：在中央政府控制信贷规模的努力下，货币供给

增速也会有所下降。不过，通过对比M1增速和M2增速，我们发现M1增速仍然远快于M2增速。

通货膨胀：M1增速快于M2增速说明居民将更多的储蓄转移至流动性更大的短期存款账户，而这又预示着更多的资金将进入资产/资本市场。当这一现象发生的时候（比如说2007年和2008年早期），通胀在接下来的几个月里会有较明显的增加。

PMI：从已经公布的数据来看，制造业指数在一月份继续上升但在二月份有所回落。。我们预测主要经济活动仍将以两位数的速度增长，零售和工业产量的增速有望继续保持在15%以上，而固定资产投资增速虽然会继续放缓，但仍应该维持在25%以上。

从出口增速来看，我们期望其继续提高，而市场普遍的预期是比一月份的21%要高—能达到38%。人民币升值的预期则将进一步增强。

公司点评

医药-西南合成公布年报：净利润同比增长162.12%

2009年公司实现营业收入8.79亿元，同比增长16.10%，归属于母公司的净利润为6.53亿元，比去年同期增长162.12%，每股收益为0.25元。公司以2009年末的总股本60,171,811股为基数，以资本公积向全体股东每10股转增6股。

点评：公司09年业绩出现较大的增长，主要原因是公司09年毛利率提高为27.66%，同比提高了接近9个百分点，尽管随着收入的提高，公司的期间费用率也略有上升，不过波动较小，仅为1个多百分点，因此盈利能力获得了较大的提高。我们认为主要有两方面原因：一方面公司09年完成了资产注入，报表中合并了重庆大新药业，提升了公司的盈利能力。另外一方面则是主导产品VE价格09年大幅上涨使得毛利率出现提高，而公司08年同期由于维生素E主要生产原料之一三甲基氢醌资源紧缺，08年并没有维生素E产品生产。未来看点：公司作为方正集团旗下唯一的医药上市平台，我们推测公司有望持续的整合方正集团的其他医药资产，并逐步实现方正集团医药资产的整体上市。

医药-华兰生物公布年报：净利润同比增长224.94%

2009年公司实现营业收入12.20亿元，同比增长156.86%；实现净利润

6.08 亿元，同比增长 224.94%；每股收益 1.69 元，同比增长 218.19%。公司拟以 2009 年 12 月 31 日总股本 36,012.8 万股为基数，向全体股东每 10 股送红股 6 股、派发现金股利 3 元（含税）。

点评：09 年公司业绩出现大幅增长主要受益于甲型流感疫苗的订单，09 年全年公司共收到 4000 万剂甲型 H1N1 流感疫苗收储订单，从公司披露 09 年疫苗制品实现销售收入 7.14 亿元，可以说低于我们之前的预测，由于我们测算依据是首批 22 元的价格，因此随着疫情的蔓延，平均价格有所下降也是合理的。另外血液制品业务 09 年营业收入为 5.06 亿元，同比增速为 26.09%，可以说分享了血液制品产品供不应求的高景气。从期间费用率数据来看，09 年略有提高，主要则是销售费用率和管理费用的提高，不过由于产品毛利率的提高，因此销售净利率 09 年提高了将近 6 个百分点。我们认为随着公司血液制品毛利率的逐步提升以及新增血浆站的投产带动采浆量和投浆量进一步增长，再加上疫苗业务的增长，因此我们长期看好公司的发展。

医药-东北制药公布年报：净利润同比增长 13.84%

报告期内，公司实现营业收入 509,358.83 万元，同比增长 10.50%；实现利润总额 58,437.84 万元，同比增加 16.95%；归属于母公司所有者的净利润 41,678.96 万元，同比增长 13.84%。每股收益为 1.43 元。公司医药制造业务实现销售收入 297,889.20 万元，商业销售收入实现 214,043.82 万元。以 2009 年 12 月 31 日公司总股本 333,809,998 股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税）进行分配。

点评：公司 09 年全年业绩较三季度有所下降，增速相较于 08 年更是有大幅下降，我们认为这也是合理的，公司是维生素 C 的四大生产巨头，08 年销量价格同时大幅上涨，一路上涨至 140 元，不过之后就保持回落态势，截止到 2009 年 12 月价格已经在 77-78 元附近，公司原料药全年销售收入实现了-2.76%的增长，而医药商业全年则实现了同比 47.14%的收入增幅。另外 09 年公司所得税降低较大，主要是制药总厂享受了 15%的优惠税率，由于利润主要由总厂贡献，因此所得税率全年为 18.53%，下降了近 10 个百分点。由于 VC 价格短期内可能仍维持调整态势，公司产品的盈利能力不强，未来业绩不会出现较大增长，因此给予“观望”评级。

医药-上海辅仁公布年报：净利润同比下降 21.38%

09 年度公司实现销售收入 24,364.29 万元，同比下降 18.28%;归属于母公司的净利润 2,673.78 万元，同比下降 21.38%，每股收益为 0.15 元。

点评：公司 09 年销售收入及净利润下降的主要原因为公司 GMP 复认证使得部分车间停产，因此业绩出现了下滑。但总体而言，公司主要产品销售规模都较小，只有几千万，缺乏重量级产品，而且治疗领域又多是消化系统和抗感染这些竞争激烈较大的领域，由于没有较强优势，因此业绩估计很难有大幅增长，未来看点主要还是辅仁集团下的医药企业和宋河酒业资产的注入，不过时间较难确定。

调研反馈

通信—北纬通信（002148）调研简讯

移动互联网布局战略清晰，现有业务增长平稳。游戏业务收入与下半年水平相当，月均收入超 400 万元，未来三年高速增长确定；视频业务在移动和联通都获得平台，后期平台化战略布局渠道畅通；短信、彩铃业务增长仍确定。符合前期报告《最确定会成功的移动互联网公司》观点，维持“推荐”。

物联网—银江股份（300020）调研简讯

立足物联网，订单饱满，行业高增长确定。公司在手订单已远超 09 年收入，超过 50% 订单来自浙江省外。城市交通智能化是大中型城市发展必然需求，智能建筑行业空间大，医疗信息化行业增长 20% 以上，上市融资解决资金需求瓶颈后，公司未来两年高增长能见度高。暂不评级。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。