

民生证券晨会纪要

民生证券研究所

2010年11月23日

一、报告速递:

公司深度报告: 众生药业 (002317) 分享市场景气, 布局走向全国

评级: 推荐

合理估值: 55元

核心观点:

- **处方药是业绩增长的主要动力:** 拳头产品复方血栓通胶囊以眼底病为突破口, 分享心脑血管药物市场以及三七皂苷类产品的景气度, 胶囊的服用天数较长, 保证了业绩增长的持续性。该产品有望借助血栓通注射剂的东风, 成为口服制剂领域的明星。脑栓通胶囊也将受益于在公司销售体系在省外市场的扩张, 在心脑血管用药领域和血栓通胶囊形成协同效应。预计 2010-2012 年血栓通胶囊复合增长率在 30% 以上, 脑栓通胶囊增长率在 40% 以上。
- **OTC 业务发展较为平稳:** 众生丸在省内市场接近自然增长, 而省外市场启动较晚, 考虑到口咽药物市场的增长率和市场格局, 我们认为仍需一定的培育期。我们预计 2010-2012 年众生丸和清热祛湿颗粒的增速分别为 15%、12%。
- **借助血栓通胶囊, 布局走向全国:** 公司借助复方血栓通胶囊这一畅销品种, 实现销售网络的全国布局。血栓通胶囊已覆盖 4000 家左右医院, 省内和省外市场的收入比重接近 1: 1。预计 2010-2012 年, 省外的增长率为 40% 左右, 省内市场增速在 15% 左右, 到 2012 年, 省外市场占公司收入的比重将接近 40%。
- **合理估值为 55 元:** 预计公司 2010-2012 年营业总收入分别增长 20%、24% 和 25%, 对应的 EPS 分别为 1.18、1.57 和 2.07 元。结合相对估值和绝对估值结果, 合理估值为 55 元, 对应 2010-2012 年 EPS 的市盈率水平分别为 46.8 倍、35.1 倍、26.6 倍, 给予推荐的投资评级。
- **风险提示:** 三七等药材涨价的风险, 省外市场进展低于预期的风险。

医药行业分析师: 练乐尧

基金专题: 基金经理选股能力出色, 今年业绩大幅提升——金鹰基金管理有限公司评价报告

核心观点:

- **公司旗下主动股票方向基金具备投资价值:** 综合考虑基金的风险收益特征和市场占有率等各方面因素, 我们认为金鹰旗下各类基金近期出色的业绩源于基金公司不断提高的资产管理能力和基金经理出色的投资管理能力。金鹰旗下基金经理出色的选股能力可以保证其主动股票方向基金的业绩表现在今后一段时间内依然值得期待。

- **主动股票型基金今年以来收益大幅提高：**今年以来金鹰旗下主动股票型基金的规模加权收益有了较大幅度的增加。金鹰旗下该类基金的仓位相对较保守，但换手率始终保持在行业均值得 1.5 倍以上。管理该类基金的基金经理择股能力较强，促成了基金资产今年以来的高增长。
- **股票方向混合型基金跑赢同期市场平均收益：**金鹰旗下两只股票方向混合型基金的仓位相对较低，但其换手率和持股集中度均较高。近年以来其持股集中度和换手率水平有了一定程度的下降，但仍高于同期行业平均水平。管理两只基金的基金经理比较偏好高估值的成长型股票。在低仓位、高换手的策略下，凭借基金经理出色的选股能力，金鹰旗下的两只股票方向混合型基金 2008 年至今的规模加权累计超额收益已达 56%。
- **管理的各类基金规模逐步增加：**06 年底以来，金鹰旗下的各类基金规模稳步增加，其市场占有率也逐步提高，目前公司旗下多数基金的规模在同类型基金中的相对排名已达到中等水平。

基金研究中心：马永谕 张向光

基金专题：专注于主题投资的股票型基金——金鹰主题优势投资价值分析报告

核心观点：

- **投资要点：**
 - 适合的投资者：能够承受高风险，希望获取主题投资收益的投资者。
 - 适合的投资方式：买入并中长期持有。
- **基金公司分析：**
 - 超额收益能力快速提升的金鹰基金公司：金鹰基金公司成立于 2002 年，目前旗下有 4 位基金经理，5 款基金产品，今年以来旗下的股票型基金业绩表现优秀，超额收益快速增长
 - 公司整体仓位偏保守、换手率较高：07 年以来，旗下主动股票型基金规模加权仓位始终等于或略低于市场均值，规模加权换手率始终保持在全市场主动股票型基金规模加权换手率均值的 1.5 倍以上。
- **基金产品分析：**
 - 专注于主题投资的股票型基金：金鹰主题优势坚持以“自上而下”为主、“自下而上”为辅的投资视角，在实际投资过程中充分体现“主题优势”这个核心理念。
 - 主题投资收益率高于大盘平均收益率：由于“投资主题”有着深刻的基本面基础，且将导致相关行业或企业经营状况的改善，是行业或者企业未来的发展方向，因此主题概念股票的收益率一般高于大盘的收益率。
- **基金经理分析：**
 - 富有潜力的冼鸿鹏：中山大学数量经济学专业硕士，具有证券从业经历四年。曾任职于广发证券，2007 年 4 月加入金鹰基金管理有限公司，先后担任行业研究员、TMT 研究组长、金鹰中小盘精选基金经理助理等职。金鹰中小盘自其 09 年

任助理以来,业绩逐渐跑赢比较基准,特别是今年以来,超额收益率快速由年初的 0.36% 增长到 2010 年 11 月 18 日的 46.12%, 业绩增长速度是非常惊人的。

- ▶ 金鹰中小盘精选投资风格:中等仓位、高换手率、短线操作频繁, 偏好行业为机械设备、电子、信息技术、石化塑胶、综合类行业, 非偏好行业为金融保险、交运仓储、木材家具等。

基金研究中心: 马永谱 王丹

二、市场综述:

国际市场

美国股市周一涨跌互现,因美国联邦监管机构突袭调查数家对冲基金,导致金融板块普遍下跌,道指和标普 500 指数收低,纳斯达克指数收涨。由于爱尔兰债务危机仍然令投资者对欧洲区金融稳定性感到担忧,欧洲股市 22 日收低,银行股领跌。

巴克莱资本公布的一项研究表明,全球银行业监管新规—巴塞尔协议 III 将导致美国大型银行出现 1000 亿至 1500 亿美元的资本缺口,其中 90% 的缺口源自美国的前六大银行。这对银行板块也是一个重大冲击。22 日《华尔街日报》等媒体的报道指出,美国联邦监管机构已开始进行大规模的内线交易调查行动,涉及全美多个投资顾问、投资银行家、对冲基金和共同基金交易人及分析师。随着 FBI 调查的更多细节公诸于众,金融板块将遭受更多打击。

爱尔兰于 21 日正式向欧盟伙伴国及国际货币基金组织提出援助请求,目前关于这一援助的具体规模还在协商过程中,但市场预期将不会超过 1300 亿美元。

表 1: 全球重要指数

指数名称	涨跌幅[%]	最新点位	指数名称	涨跌幅[%]	最新点位
道琼斯工业平均指数	-0.22	11,178.58	东京日经 225 指数	0.93	10,115.19
纳斯达克综合指数	0.55	2,532.02	韩国综合指数	-0.21	1,940.25
标准普尔 500 指数	-0.16	1,197.84	恒生指数	-0.40	23,852.17
伦敦金融时报 100 指数	-0.91	5,680.83	澳大利亚标普 200 指数	0.31	4,643.50
法国巴黎 CAC40 指数	-1.07	3,818.89	印度孟买 Sensex30 指数	2.06	19,957.59
德国法兰克福 DAX 指数	-0.31	6,822.05	俄罗斯 RTS 指数	-0.13	1,598.90

资料来源: wind,民生证券研究所

国内市场

市场深幅调整后,投资者将回归理性,政策面、经济基本面、资金面依然是影响市场走势的核心因素。经济基本面和宽松的市场流动性将支撑大盘中期继续向好,但在高企的通胀压力下,快节奏的上调存款准备金率预示着政策隐忧难以化解,加剧市场震荡。

国内期货价格已经开始对国际市场变化做出反应,大宗商品期货价格普跌。爱尔兰债务问题基本解决,市场预期不会超过 1300 亿美元,但葡萄牙和西班牙更加严重的财政赤字成为投资者下一步关注的焦点,因此美元仍有震荡空间,大宗商品顶部风险仍然较大。

新兴产业再次成为投资者关注的热点。近期国际形势紧张气氛加大,国内通胀及针对其的利空政策成为 A 股市场投资的“心病”,但近期关于七大战略性新兴产业有望享受所

得税 15%的基础上减半征收的信息，伴随着基于苹果 Ipad、Iphone4 的热销，引发以新一代信息技术为代表的新兴产业的热潮，创业板的 11 月份解禁潮之后的回归常态，成为市场热点。

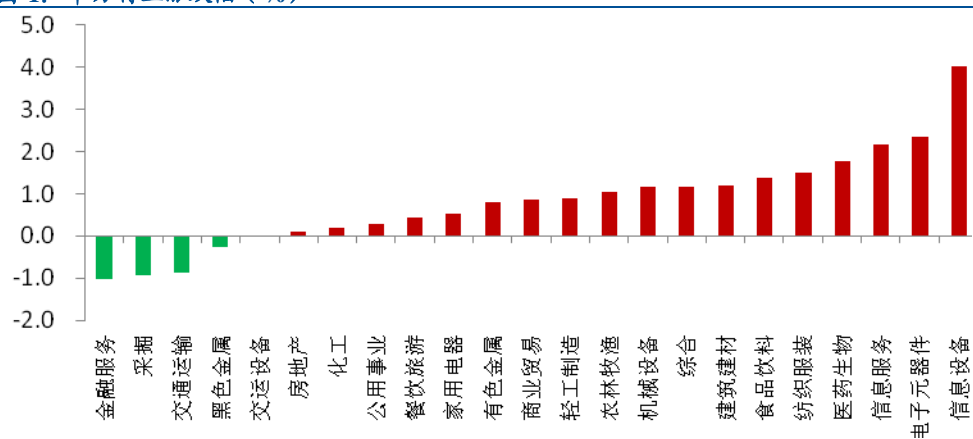
综上，虽然上调存款准备金率并未带来指数明显下调，但是利空政策的累积效应仍是不可忽视的关键影响，建议投资者关注海外欧债、国内物价的变化，这两个问题将成为影响市场走势的关键。

表 2: 国内重要指数

指数名称	涨跌幅[%]	收盘点位	指数名称	涨跌幅[%]	收盘点位
上证综合指数	-0.15	2,884.37	创业板指	1.89	1,174.94
深证成份指数	0.06	12,303.55	中小板指	1.58	7,007.13

资料来源: wind,民生证券研究所

图 1: 申万行业涨跌幅 (%)



资料来源: 民生证券研究所

三、重点股票跟踪:

股票代码	股票名称	推荐日期	首次推荐(元)	最新价(元)	涨跌幅(%)	所属行业	推荐分析师
600828.SH	成商集团	2010.11.19	20.23	20.63	1.98	零售	史萍、李振飞
600311.SH	荣华实业	2010.11.18	20.00	22.88	14.40	有色	黄玉、滕越
002317.SZ	众生医药	2010.11.12	44.60	51.15	14.69	医药	练乐尧
600266.SH	北京城建	2010.11.09	13.00	11.91	-8.38	房地产	王新亮、赵若琼
000960.SZ	锡业股份	2010.11.08	39.60	31.80	-19.70	有色	黄玉、滕越
600048.SH	保利地产	2010.11.05	14.52	12.25	-15.63	地产	王新亮、赵若琼
600037.SH	歌华有线	2010.11.01	15.25	14.19	-6.95	传媒	张彤宇、郑平
600487.SH	亨通光电	2010.10.31	31.95	37.99	18.90	通讯设备	张彤宇
600376.SH	首开股份	2010.10.29	18.97	15.19	-19.93	房地产	王新亮、赵若琼
601899.SH	紫金矿业	2010.10.28	9.84	8.63	-12.30	有色	黄玉、滕越
600138.SH	中青旅	2010.10.26	16.34	15.69	-3.98	旅游	李振飞
600289.SH	亿阳信通	2010.10.26	12.85	13.57	5.60	计算机及信息服务	卢婷
002159.SZ	三特索道	2010.10.22	19.27	19.44	0.88	旅游	李振飞
000715.SZ	中兴商业	2010.10.22	15.85	15.17	-4.29	零售	史萍
300101.SZ	国腾电子	2010.10.21	73.78	92.89	25.90	电子元器件	李怒放
002033.SZ	丽江旅游	2010.10.21	27.73	29.96	8.04	旅游	李振飞
002473.SZ	圣莱达	2010.10.21	30.03	32.27	7.46	家用电器	王力

600749.SH	西藏旅游	2010.10.19	13.47	14.27	5.94	旅游	李振飞
002106.SZ	莱宝高科	2010.10.18	31.17	64.40	106.61	电子元器件	李怒放
002421.SZ	达实智能	2010.10.18	31.12	34.81	11.86	计算机及信息服务	卢婷
002313.SZ	日海通讯	2010.10.18	37.95	58.20	53.36	通讯设备	张彤宇
600261.SH	浙江阳光	2010.10.15	26.89	34.01	26.48	家电	王力
601007.SH	金陵饭店	2010.10.08	8.70	9.17	5.40	旅游	李振飞
600258.SH	首旅股份	2010.09.30	23.39	23.82	1.84	旅游	李振飞
300026.SZ	红日药业	2010.09.30	38.15	49.90	30.80	医药	练乐尧
002383.SZ	合众思壮	2010.09.29	52	61.31	17.90	TMT	张彤宇
600547.SH	山东黄金	2010.09.27	46.88	61.31	30.78	有色	黄玉
002432.SZ	九安医疗	2010.09.27	30.17	28.40	-5.87	医药	练乐尧
002158.SZ	汉钟精机	2010.09.27	26.95	32.71	21.37	机械	滕越
002311.SZ	海大集团	2010.09.21	28.63	32.15	12.29	农林牧渔	赵若琼
300094.SZ	国联水产	2010.09.21	15.9	15.47	-2.70	农林牧渔	赵若琼
300091.SZ	金通灵	2010.09.16	31.6	46.89	48.39	机械	滕越
600616.SH	金枫酒业	2010.09.16	14.51	14.13	-2.62	食品饮料	王学谦
000418.SZ	小天鹅 A	2010.09.14	19.61	20.21	3.06	家电	王力
000729.SZ	燕京啤酒	2010.09.09	21.79	19.29	-11.47	食品饮料	王学谦
600054.SH	黄山旅游	2010.09.08	22.34	18.59	-16.79	旅游	李振飞
002050.SZ	三花股份	2010.09.08	28.18	32.38	14.90	家电	王力
000616.SZ	亿城股份	2010.09.07	5.38	5.17	-3.90	房地产	王新亮
002316.SZ	键桥通讯	2010.09.07	22.1	22.33	1.04	TMT	卢婷
300003.SZ	乐普医疗	2010.09.02	26.59	31.22	17.41	医药	练乐尧
000823.SZ	超声电子	2010.08.31	12.85	18.75	45.91	TMT	李怒放
000917.SZ	电广传媒	2010.08.27	19.67	24.72	25.67	TMT	张彤宇、郑平
600253.SH	天方药业	2010.08.26	9.23	10.81	17.12	医药	练乐尧
000869.SZ	张裕 A	2010.08.26	89.5	109.17	21.98	食品饮料	王学谦
600983.SH	合肥三洋	2010.08.24	20.18	13.16	-34.79	家电	王力
002405.SZ	四维图新	2010.08.24	38.55	52.39	35.90	TMT	张彤宇
600422.SH	昆明制药	2010.08.23	12.38	16.00	29.24	医药	练乐尧
600535.SH	天士力	2010.08.17	35.3	43.65	23.65	家电	王力
002242.SZ	九阳股份	2010.08.17	15.76	16.84	6.85	家电	王力
600754.SH	锦江股份	2010.08.16	24.92	27.19	9.11	旅游	李振飞
600467.SH	好当家	2010.08.10	10.65	14.71	38.12	农林牧渔	赵若琼
002428.SZ	云南锗业	2010.08.10	49.07	76.28	55.45	有色	黄玉
002086.SZ	东方海洋	2010.08.09	13.86	20.22	45.89	农林牧渔	赵若琼
000002.SZ	万科 A	2010.08.05	7.96	8.09	1.63	房地产	王新亮
600185.SH	格力地产	2010.08.05	9.76	7.74	-20.70	房地产	王新亮
601888.SH	中国国旅	2010.07.29	21.65	33.26	53.63	旅游	李振飞
601002.SH	晋亿实业	2010.07.29	8.01	10.65	32.96	机械	滕越
002458.SZ	益生股份	2010.07.29	24	30.98	29.08	农林牧渔	赵若琼
000417.SZ	合肥百货	2010.07.29	16.1	20.88	29.69	零售	史萍
600785.SH	新华百货	2010.07.29	32.7	32.30	-1.22	零售	史萍
002277.SZ	友阿股份	2010.07.29	22.45	27.52	22.58	零售	史萍
000759.SZ	武汉中百	2010.07.29	11.61	14.30	23.17	零售	史萍
000501.SZ	鄂武商 A	2010.07.29	15.55	19.95	28.30	零售	史萍
600690.SH	青岛海尔	2010.07.26	21.41	25.06	17.05	家电	王力
000999.SZ	华润三九	2010.07.26	25.25	27.35	8.32	医药	练乐尧

000718.SZ	苏宁环球	2010.07.24	10.15	8.70	-14.29	房地产	王新亮
600823.SH	世茂股份	2010.07.24	13.76	12.81	-6.90	房地产	王新亮
600223.SH	鲁商置业	2010.07.24	8.47	7.40	-12.63	房地产	王新亮
600858.SH	银座股份	2010.07.19	24.48	28.46	16.26	零售	史萍
002299.SZ	圣农发展	2010.07.19	26.45	31.78	20.15	农林牧渔	赵若琼
000970.SZ	中科三环	2010.07.07	11.61	28.62	146.51	有色	黄玉

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璜	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	13401098997	13811008335	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。