

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

晨会主题

【宏观策略】

- 国务院强调适时适度进行预调微调,此次未提把稳物价作为首要任务
- 反弹将延续

【行业公司】

- 中国联通(600050)2011年3季报点评

【报告回顾】

- 烟台万华(600309)三季报点评:业绩符合预期,公司长期发展可期(买入)
- 投资策略周报:反弹仍可持续
- 国海沪深300指数择时周报(第13期):技术反弹仍可看高一线

【国海股票池】

宏观策略

国内要闻点评

国务院强调适时适度进行预调微调，此次未提把稳物价作为首要任务

事件：国务院总理温家宝 29 日主持召开国务院常务会议，分析当前经济形势，部署近期经济工作。

点评：此次会议延续了 24-25 日在天津等四省会议时的讲话精神，再次强调了以下几点：

会议重申切实把握好宏观调控的方向、力度和节奏。敏锐、准确地把握经济走势出现的趋势性变化，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调。

继续采取有力措施稳定物价总水平。

坚定不移地搞好房地产调控。各地政府要切实负起责任，继续严格执行政策，进一步巩固调控成果。

积极支持企业特别是吸纳就业和科技创新的小型、微型企业发展。促进对外贸易稳定发展等。

另外值得特别注意的是，相比前一次讲话有以下两点不同：

1) 这次讲话没有继续提到“要把稳定物价总水平作为首要任务”，仅指出要“继续采取有力措施稳定物价总水平”。我们认为这点比较关键，随着通胀逐渐回落，表明政府已经将“稳物价”的首要目标逐渐转向“保增长”。

2) 在促进对外贸易稳定发展中指出“密切关注外部市场环境变化，及时采取应对措施”，表明政府对于出口的关注，一旦外部经济恶化，预计将出台相关支持出口的政策。

国际要闻点评

策略观点

反弹将延续

管理层进一步对于政策适时适度预调微调进行表态，同时要求“促进房价合理调整”，相比此前的严控表述有所缓和。在政策放松的预期下，预计指数的技术层面以及投资者的心理层面将引导反弹延续。我们预期中的四季度反弹拉开帷幕。

重申我们的市场研判：长期看，证券市场仍然缺乏中长期的趋势性机会，最终的低点还未出现；中期看，未来一两个月，各行业、板块、个股将渐次展开股价修复的反弹行情；短期看，接下来的一周，市场将继续保持震荡上行的格局。我们预计四季度反弹的目标大约在 2650 点。

维持我们一贯的策略思想：从长期的角度出发，买入顺应“经济结构调整”的成长类投资机会，关注消费多元化中的行业集中度提升、节能环保以及工业自动化的相关上市公司；时机上以“左侧伏击”为主。

行业公司

中国联通（600050）2011年3季报点评

中国联通前三季度营业收入1606亿元，营业利润53.7亿元，净利润41.6亿元，每股收益0.066元，略低于市场预期。

中国联通，路在何方？

关于差异化经营。未来2-3年，中国联通的差异化经营主要还是体现在网络速度和稳定性上，这是由技术的成熟度和产业链的成熟度所决定的。WCDMA向HSPA+的演进是一种成熟的美，联通未来的发展策略应该发扬这种美，不回头，不放松。

关于3G用户。“三分天下，必有其一”是联通当年发展3G用户的雄心壮志，从目前看来，用户增长可以看到，但并不喜人。作为高ARPU值的新兴业务，3G用户市场是三大运营商的必争之地。但中国手机用户已达9.27亿，特别是高端用户市场已经饱和，3G作为中高端用户的选择，3G用户的增长主要来源于原有的2G中高端用户，中国联通的3G发展策略需要更精准的定位。

关于“降本增效”。由于历史原因，中国联通背负着沉重的包袱，如何盘活低效的资产？如果焕发老员工的工作热情？如何激励出一线销售人员的战斗欲望？这是联通“降本增效”的关键之所在，差异化的经营也需要差异化的激励和差异化的制度安排。

为中国联通把把脉，希望联通未来能出现以下4点变化：

补强信号覆盖的短板。调整资本支出结构，加大3G网络的覆盖建设，特别要利用原网通的小灵通站址资源，不断增强信号覆盖，补强联通的短板，提升用户体验。

捆绑业务的3G战略。3G用户的增长要从中国移动的2G用户里面争抢过来，这种争抢是有质量的增长。固话+宽带+移动用户的捆绑是中国联通和中国电信相对中国移动的优势所在，改变目前宽带捆绑2G用户的策略，优先捆绑3G号卡给8M和4M升速用户，这是争抢中国移动中高端2G用户的利器，因为8M和4M的宽带用户是潜在的3G用户。

对市场营销人员的激励机制要落实到位。不要吝啬人力资本支出的小幅上涨，对一线营销人员的激励一定会带来3G用户增长的大幅提速，正所谓“突破工资总额一小步，3G用户增长一大步！”

积极推进“云计算”。“云计算”业务万事俱备，只欠东风，正处于爆发的前夜。电信运营商，特别是中国联通这种全业务运营商，错过“云计算”的爆发期，只能追悔莫及。应该发挥运营商拥有网络资源的巨大优势，加大数据中心建设，向专线企业级用户提供“云计算”服务，这个未来几年拥有几百亿收入的业务，中国联通怎能错过！

预测中国联通 2011 年的 EPS 为 0.11 元，2012 年的 EPS 为 0.22 元。对应的 PE 分别为 49 倍和 27 倍，给予“增持”的评级。

如果以上 4 点变化能出现 2 点，则上调为“买入”评级；出现 3 点以上则升级为“强烈买入”；4 点全部实现，则给予“坚定买入”评级。

报告回顾

烟台万华（600309）三季报点评：业绩符合预期，公司长期发展可期（买入）

■ 2011 年 10 月 28 日公司公布 2011 年三季报：公司 2011 年三季度实现营业收入 36.31 亿元，同比增长 56.13%，归属于上市公司股东的净利润 5.40 亿元，同比增长 48.85%，实现每股收益 0.25 元；前三季度实现营业收入 105.09 亿元，同比增长 56.72%，归属于上市公司股东的净利润 15.39 亿元，同比增长 60.53%，实现每股收益 0.71 元，符合预期。

■ 未来 5 年烟台万华业绩将迎来新一轮大幅增长，我们预测公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 0.88 元、1.20 元、1.45 元，目前股价对应于公司未来三年内 PE 分别为 16、12 和 10 倍左右，维持公司“买入”评级。

投资策略周报：反弹仍可持续

■ 核心观点：

在预期货币政策微调放松、欧洲债务危机阶段性得到解决等利好支持下，我们预期中的四季度反弹拉开帷幕。重申我们的市场研判：长期看，证券市场仍然缺乏中长期的趋势性机会，最终的低点还未出现；中期看，未来一两个月，各行业、板块、个股将渐次展开股价修复的反弹行情；短期看，接下来的一周，市场将继续保持震荡上行的格局。我们预计四季度反弹的目标大约在 2650 点。

维持我们一贯的策略思想：从长期的角度出发，买入顺应“经济结构调整”的成长类投资机会，关注消费多元化中的行业集中度提升、节能环保以及工业自动化的相关上市公司；时机上以“左侧伏击”为主。

■ 市场回顾：

欧债迈出第一步，投资者情绪转乐观 自汇金增持到温总理明示政策要适时适度预调微调，市场对于政策放松的预期在好转。此外，欧盟峰会取得的成果超出市场预期，但是目前的措施仅仅是避免了银行业危机的产生，以及防止了欧债危机向核心国家德国和法国的蔓延，但是在更严格的财政安排实施之前，欧债的风险并未完全解除。

■ 市场展望：

反弹仍可持续 管理层进一步对于政策适时适度预调微调进行表态，同时要求“促进房价合理调整”，相比

此前的严控表述有所缓和。在政策放松的预期下，预计指数的技术层面以及投资者的心理层面将引导反弹延续。

■ 投资逻辑:

“投资时钟”与证券市场 我们在四季度策略《“弹”花有一现，开始买入》中在行业内率先提出未来的大类资产轮动，“利率产品——高等级信用产品——低等级信用产品以及城投债——股票市场”。随着市场反弹，这一论调开始被市场广泛引用。但是我们想提醒投资者注意：其一，“投资时钟”所涉及的中周期的资产格局，对短期的市场反弹指导意义不大；其二，“投资时钟”所暗含的股票最优的投资时空尚未到来，目前仅是反弹而已！

■ 数据分析:

需求数据不佳，中游数据恶化 汽车销售低水平、房地产价格走低，销量并未反弹。主要中游行业如钢铁、水泥价格继续趋势性下行，原油因欧美转乐观而走高，煤炭受供给因素仍然维持高位。

国海沪深 300 指数择时周报（第 13 期）：技术反弹仍可看高一线

■ 股市是一个开放式的、多元化的、非线性的动力系统。传统的单一技术指标和统计模型难以对波诡云谲的股市运行进行动态的、全面的描述和预测，而股票价格指数是有偏的“均值”指标，其走势亦不能真实反映市场的实际价格变化情况。

■ 国海金融工程团队将应用多元化的数量工具对股市“价、量、时、空”进行立体透视和综合研判。我们选取沪深 300 指数为研究对象，运用已开发的择时模型对其进行持续跟踪，保持与市场同步。同时推出《国海指数择时周报》，旨在通过市场对各类择时指标和模型的预测能力进行检验，并表达金工团队对股市大势的研判及观点。指数择时属于国海量化工择时研判体系中的重要模块之一，在后续研究中，我们将对各类择时指标进行严谨的市场验证，实现优胜劣汰、去芜存菁。

■ 市场趋势：目前沪深 300 指数处于中长期探底、筑底的途中。从短期来看，股指的指数均线系统和 MACD 指标均发出了强烈的“看多”确认信号。因此，我们对指数后市走势的研判为：中长期牛皮趋势不改，短期走势日渐走强。

■ 分形结构：自此前强势下穿其阈值线后，上周股指的 Hurst 值在 0.568 水平震荡整固，该指标表明：1) 市场对过去一年走势演变的记忆性出现大幅减弱，市场持续下跌的趋势得到改善；2) 自去年以来的单边震荡下跌的市场分形结构已被打破，新的结构正在酝酿。总体上看，Hurst 指数反映出市场目前仍处于极不稳定状态，短期波动仍将急剧变化，出现急涨或暴跌，市场风险不可忽视。

■ 时间窗口：11 月是自 2010 年 11 月高点以来震荡下行的第 13 个月份。

■ 结论：当前沪深 300 指数突如其来的强劲反弹行情，强力扭转了几个月来的“空头排列”格局，我们认为此轮反弹系因持续超跌而展开技术修复行情。中长期来看，股指处于牛皮趋势；短期来看，趋势指标预示后市仍可看高一线。

国海股票池

主题核心 20 股票池

上周国海核心 20 股票池上涨 8.75%，上证综指涨 6.74%。涨幅前 5：三维丝 20.95%、北方创业 16.16%、汉威电子 11.19%、烟台万华 9.94%、天龙光电 9.06%。

自 2011 年 1 月 1 日来，核心 20 累计收益-11.89%，上证综指-12.10%。累计涨幅前 5：益生股份 32.41%、紫鑫药业 16.02%、通产丽星 15.76%、ST 新材 13.6%、机器人 11.77%。

股票名称	调入日期	市价	EPS				PE				分析师
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	
瑞贝卡	2011-1-4	8.31	0.20	0.24	0.37	0.57	41.28	34.63	22.46	14.58	刘金沪
椰电国际	2011-1-4	17.26	0.25	0.39	0.52	1.20	69.04	44.26	33.19	14.38	张晚霞
烟台万华	2011-1-4	15.04	0.64	0.92	1.16	1.41	23.50	16.35	12.97	10.67	翟卢琼
天龙光电	2011-1-4	17.94	0.34	0.43	0.95	1.54	52.76	41.72	18.88	11.65	谭倩
佛山照明	2011-1-4	11.13	0.22	0.27	0.45	0.89	50.59	41.22	24.73	12.51	翟卢琼
三维丝	2011-3-14	25.52	0.43	0.40	0.85	1.39	59.35	63.80	30.02	18.36	翟卢琼
柳化股份	2011-1-4	8.21	0.05	0.32	0.49	0.79	164.20	25.66	16.76	10.39	翟卢琼
软控股份	2011-4-18	17.12	0.42	0.50	0.80	1.15	40.76	34.24	21.40	14.89	蒋传宁
恒宝股份	2011-7-18	10.19	0.32	0.24	0.36	0.54	31.84	42.46	28.31	18.87	蒋传宁
榕基软件	2011-1-4	39.00	0.62	0.93	1.25	1.98	62.90	41.94	31.20	19.70	蒋传宁
红宝丽	2011-7-25	13.43	0.63	0.36	0.65	0.96	21.32	37.31	20.66	13.99	翟卢琼
华工科技	2011-7-18	14.13	0.40	0.62	0.57	0.76	35.33	22.79	24.79	18.59	冯胜
汉威电子	2011-5-3	14.90	0.34	0.36	0.64	1.22	43.80	41.87	23.18	12.24	刘金沪
上海佳豪	2011-1-4	17.29	0.86	0.72	0.61	0.96	20.10	24.01	28.34	18.01	冯胜
北方创业	2011-5-18	16.96	0.26	0.33	0.61	0.75	65.23	51.39	27.80	22.61	冯胜

节能环保 10 股票池

国海节能环保 10 股票池上期（2011 年 10 月 24 日至 2011 年 10 月 28 日）涨 8.35%，上证综指涨 6.74%，超额收益率为 1.61%，股票中的个股随着大盘反弹出现了一定的涨幅，其中碧水源涨 16.29%，中国化学涨 11.38%，盐湖股份涨 11.22%。股票池成立至今净值为 0.8413，上证综指跌 13.63%，超额收益率为-2.24%。

股票代码	股票简称	调入时间	调入价格	EPS (元/股)				PE				市价	上周涨幅	累计涨幅
				10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E			
600309.SH	烟台万华	2011/5/9	23.81	0.71	0.88	1.20	1.45	33.6	17.1	12.5	10.4	15.04	9.94%	-16.49%
000541.SZ	佛山照明	2011/5/9	13.98	0.27	0.38	0.56	0.78	51.8	29.3	19.9	14.3	11.13	8.16%	-18.87%
300070.SZ	碧水源	2011/8/29	48.80	0.55	1.20	1.90	2.60	89.2	36.8	23.3	17.0	44.19	16.29%	-9.45%
601117.SH	中国化学	2011/8/29	8.38	0.34	0.45	0.70	0.85	24.9	17.2	11.0	9.1	7.73	11.38%	-7.76%
002254.SZ	泰和新材	2011/5/9	29.80	0.65	0.71	0.92	1.17	45.6	19.7	15.2	12.0	14.00	0.50%	-27.44%
002165.SZ	红宝丽	2011/6/13	13.98	0.36	0.60	0.96	1.18	38.8	22.4	14.0	11.4	13.43	3.31%	-3.93%
000792.SZ	盐湖股份	2011/8/8	53.88	0.70	2.45	3.48	4.55	77.3	17.2	12.1	9.3	42.13	11.22%	-21.81%

002011.SZ	盾安环境	2011/5/9	27.15	0.29	0.45	0.70	0.92	92.7	28.4	18.3	13.9	12.79	8.48%	-4.80%
600416.SH	湘电股份	2011/10/17	11.02	0.36	0.38	0.78	1.12	30.6	27.2	13.2	9.2	10.32	5.63%	-6.35%
002334.SZ	英威腾	2011/5/9	48.19	1.00	1.47	2.21	2.38	48.2	23.8	15.8	14.7	35.00	7.69%	-27.37%

光电 10 股票池

本期（10月24日-10月28日），光电10股票池涨2.96%。上证综指涨6.74%。欧洲债务危机暂时得到缓解，市场信心有所恢复。股票池中前期超跌个股出现强势反弹，海通集团领涨20.42%，天龙光电涨9.06%，乾照光电涨7.71%。自2月14日成立以来，光电10股票池累计收益-18.61%，同期上证综指跌-12.52%，详见光电10股票池。

本期暂无调仓；整体仓位维持六成。

股票代码	股票名称	光伏领域	调入时间	调入价格	EPS				PE				市价 2011/10/28	本周涨幅
					2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E		
000012.SZ	南玻A	多晶硅、晶硅电池、薄膜电池、光伏玻璃	2011/2/11	19.38	0.68	0.70	0.90	1.12	18.26	17.74	13.80	11.09	12.42	4.81%
600537.SH	海通集团	晶硅电池、银浆	2011/7/1	37.73	0.01	-0.17	1.68	2.19	2524.00	-148.47	15.02	11.53	25.24	20.42%
300029.SZ	天龙光电	光伏设备	2011/2/11	30.57	0.46	0.43	0.95	1.54	39.00	42.01	18.88	11.65	17.94	9.06%
002006.SZ	精功科技	光伏设备	2011/3/4	26.07	0.16	0.63	1.48	2.22	171.75	43.62	18.57	12.38	27.48	6.39%
300080.SZ	新大新材	硅片切割刃料	2011/8/12	23.54		0.53	0.94	1.42	#DIV/0!	30.13	16.99	11.25	15.97	2.83%
002132.SZ	恒星科技	硅片切割钢丝	2011/2/11	14.08	0.39	0.35	0.41	0.63	22.05	24.57	20.98	13.65	8.60	2.87%
002218.SZ	拓日新能	薄膜电池、晶硅电池、光伏设备、光伏玻	2011/2/11	15.67	0.12	0.33	0.41	0.66	78.75	28.64	22.91	14.24	9.45	3.85%
600703.SH	三安光电	聚光电池	2011/2/11	21.70	0.71	0.72	0.58	0.89	17.54	17.29	21.44	13.93	12.45	5.78%
300102.SZ	乾照光电	聚光电池	2011/2/11	31.81	0.95	1.39	1.06	1.41	21.32	14.57	19.18	14.36	20.25	7.71%

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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征价。本公司及本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。