

2011年11月03日，星期四

目 录

长城研究组合

股票简称	前日 收盘价	11年 EPS	12年 EPS	11年 PE	12年 PE
兴业银行	13.56	4.00	4.90	3.39	2.77
民生银行	6.27	0.79	0.99	7.94	6.33
国电南自	10.08	0.58	0.94	17.38	10.72
辰州矿业	26.55	0.85	1.34	31.24	19.81
葛洲坝	9.34	0.62	0.77	15.06	12.13
中集集团	17.45	1.68	2.07	10.39	8.43
神火股份	12.47	1.64	2.13	7.60	5.85
八一钢铁	10.18	1.14	1.37	8.93	7.43
金隅股份	10.82	0.98	1.31	11.04	8.26
青岛啤酒	34.25	1.43	1.72	23.95	19.91
泸州老窖	42.00	2.03	2.62	20.69	16.03
同仁堂	15.01	0.81	1.00	18.53	15.01
云南白药	58.80	1.78	2.34	33.03	25.13
苏宁电器	10.61	0.79	0.94	13.43	11.29
桑德环境	29.34	0.73	1.00	40.19	29.34

资料来源: WIND 长城研究所

一、重点关注

富瑞特装 中国联通 省广股份 超图软件 酒鬼酒

二、宏观策略观点

➢ 逆势大涨 趋势确立

三、上市公司调研交流

➢ **江苏神通 (002438) 调研简报:** 志存高远的进口替代者。预计2011年至2013年EPS分别为0.48元、0.62元和0.82元, PE分别为56X、43X和33X, 给予“推荐”评级。

➢ **精功科技 (002006) 调研简报:** 铸锭炉稳步增长, 新产品层出不穷。预计2011年至2013年EPS分别为1.41元、2.01元和2.32元, PE分别为19X、13X和11X, 给予“推荐”评级。

四、行业公司点评

➢ **通信行业动态点评:** 板块迎来超跌反弹, 行业未来喜忧参半

➢ **计算机行业动态点评:** 板块行情将会持续, 关注高增长低估值个股

➢ **宇通客车、江铃汽车 2011年10月销量点评**

五、基金与金融工程

(暂 无)

六、经济日历

➢ 近期经济数据披露

编辑:

鲁瑜

(0755)83515604

ly@cgws.com

一、重点关注

富瑞特装 中国联通 省广股份 超图软件 酒鬼酒

二、宏观策略观点

逆势大涨 趋势确立

周三市场走势是检验这波反弹力度最好的一个机会，外围由于希腊公投的事件大幅下挫，美国也没躲过，而且还与曼氏环球破产的消息，但是 A 股周三却低开高走，并且一举冲上前期我们所说的 2480 的压力位，成交突破千亿，无论是量能还是涨幅都令人满意，这充分说明这波反弹行情力度将会比较大，而且会持续较长时间，因此我们也一直建议大家全力做多，把握热点轮动，那市场为什么没有跟外围走势，我们一个最直接的判断就是国内政策大门一旦打开就不会关闭了，如果还一味刻舟求剑地去分析市场，只能踏空。截至收盘，上证指数报收于 2504 点，上涨 1.38%。

就市场热点而言，目前是几箭齐发，市场反复围绕几大政策主题在炒作，周三比较明显的就是软件、LED、文化、环保等，这都是近期政策所向，因此我们判断这轮市场的主线也将围绕这些政策主题而展开，而一味从行业轮动或者估值去选择标的可能不太合适，就周三看，信息服务大涨 5% 以上是少见的，预计这个板块还会继续深入。我们对软件、电子等持续看好。

就近期消息面的情况看，希腊的反复无常让欧洲问题复杂化，但是这个复杂化最差的结果无非就是希腊退出欧盟，但是希腊政治地位不高，退出对欧盟实质影响小，无非是怕意大利、西班牙等效仿，因此未来欧盟的核心利益应该要确保意大利、西班牙等国能有效承诺，就目前救助基金看资金没问题，主要要解决这些国家的内部政治问题。

海外市场点评：

FOMC 会议貌似宽松 实无新意

在 FOMC 宣称美国第三季度经济回升同时重申自 9 月份以来“经济有下行风险”后，伯南克讲到如果美国的高失业率仍不能有明显改观，同时通胀能够有效控制后，FED 将实施进一步的策略来刺激经济，比如买按揭债券或者其他方式来解决。但是拒绝明确具体方式。

在通胀回落，失业率没有好转的前提下，FED 仍将保持目前货币政策不变，可能延长 FED 国债组合的到期时间，并且保持当前联邦基本利率不变至少到 2013 年中期。

我们认为此次 FOMC 的会议没有太多的货币政策变化的明确信号,在强调美国经济增长仍不满意后,确认了自己低利率政策的延续,从另一个角度明确中短期货币政策不会收紧。

当然,进一步量化宽松的可能仍然极低(符合之前我们的判断),因为在油价得到抑制的背景下,货币政策对通胀的影响将更为直接和纯粹。当前,美国对通胀的控制仍然是经济政策的目标之一,也是任何货币政策实施的前提背景。在 FOMC 的会议后,美元和国债都出现回落,道指也借势反弹。

(鲁瑜 蔡保健)

三、上市公司调研交流

志存高远的进口替代者

——江苏神通(002438)调研简报

要点:

- **志存高远的进口替代者:** 公司的目标瞄准进口替代,配合国家发展高端装备的政策导向走特种阀门国产化路线,避免在红海领域与国内厂商进行恶性竞争。公司已形成如下的产品布局:主导产品为核电阀门与冶金特种阀门,储备产品包括核电配套设备和环保节能设备,以及石油石化、煤化工、火电等领域的各级阀门。
- **核岛阀门处于垄断地位:** 核级蝶阀、核级球阀是公司的拳头产品,公司自红沿河一期招标以来,在二代加核电站的核蝶阀及核球阀上处于垄断地位。公司募投项目基建工程已完工,目前正在设备安装、调试阶段,预计今年年底前可正式投入使用,届时核电阀门产能将扩充至15000台/年,产能释放时间与核岛阀门交货高峰期一致。目前公司核岛阀门在手订单超过5个亿,未来两年收入将稳定增长,公司核电业务毛利较为稳定,预计近两年将维持在45%左右。
- **核电板块等待时机重启:** 受福岛核危机事件影响,我国新建核电项目审批全部暂停,在建在运机组进行安全检查,对行业前景与板块估值已造成一定影响。但我们认为,核电占总发电量比重世界平均水平是17%,中国仅为2%,中国发展核电路线不会变。核电审批一旦重启,公司将是核电阀门领域业绩弹性最大的受益者。
- **冶金阀门提供稳定收入来源:** 公司在高炉煤气全干法除尘系统、转炉煤气除尘与回收系统和焦炉烟气除尘系统的特种阀门领域处于优势地位,在近三年已实施项目中市场占有率达70%以上。由于今年钢铁行业景气度下降,公司冶金阀门的毛利略有下降。预计未来随着钢铁行业景气度上行,公司冶金阀门毛利有望回升。

- **积极拓展新市场:** 公司在核电配套设备方面的投入已初见成效,目前已签订4套压水堆核电站地坑过滤器订单,预计今年年底前交货一台,明年交货三台,明年陆续有4-6套进入招标程序。公司积极进军石油石化领域,瞄准长输管线阀门市场,已取得美国石油学会的API资格认证,预计近期将完成中石油与中石化的合格供应商评审并拿到入网许可证,该领域市场容量较大,公司一旦立足将形成新增长点。
- **核心竞争力来源于专注:** 公司在细分领域已建立起先发优势和品牌效应,并以此为依托不断寻找产品的新应用空间。公司具有深厚的技术底蕴,主要管理层均为技术出身,十分重视研发投入,10年和11年中期研发费用占销售收入比重分别为3.71%和9.82%,我们认为公司在技术和研发上的投入有助于持续提升竞争力,丰富的产品储备将成为公司进军新领域的利器。
- **盈利预测与估值:** 预计2011年至2013年EPS分别为0.48元、0.62元和0.82元,PE分别为56X、43X和33X,给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 核电行业规划出台时点推迟;公司新产品推广进度受阻。

(桂方晓 熊杰)

铸锭炉稳步增长,新产品层出不穷 ——精工科技(002006)调研简报

要点:

- **支柱业务稳步增长:** 公司多晶硅铸锭炉在国内市场占有率已超过40%,处于龙头地位。公司多晶硅铸锭炉在手订单27亿,今年全年收入基本锁定。未来多晶硅铸锭炉的成长空间一方面来自下游硅片厂商扩产的需求,一方面来自现有炉体设备升级改造需求。明年开始下游厂商陆续有热场替换与炉体改造需求,公司目前采取的营销模式是在热场替换的同时为下游厂商免费升级,替换费用约占炉体成本的1/3左右。我们认为多晶炉已成为公司稳定增长的现金流业务。
- **准单晶铸锭炉量产意义重大:** 准单晶铸锭炉以比多晶炉略高的成本(同型号一般比多晶炉高5%左右)提供了转换效率更高的硅片(准单晶的硅片转换效率比多晶高1.5%左右),对下游来说意义重大。公司的准单晶铸锭炉已接订单量产,正在进一步完善工艺以提高良品率和单晶占比。目前下游电池片厂商也在完善准单晶电池片的制造工艺,一旦成熟,未来准单晶电池片极有可能出现爆发式增长,准单晶技术将对传统拉单晶和区融法造成较大冲击。准单晶炉将是公司巩固行业地位和进一步提高市场占有率的有力武器。
- **剖锭机市场再现进口替代:** 是公司继铸锭炉之后开创的另一进口替代空间,之前国内除上海日进和大连连城占据少量市场份额外基本依赖进口,公司目前剖锭机已具有量产能力,从订单情况来看,下游客户通常将其会与铸锭炉“打包”采购,剖锭机与对应型号的铸锭炉数量配比通常为1:6,

单台售价略高，总体市场容量为铸锭炉的1/5左右。此外，公司目前正在进行切片机的研发，样品将在明年初出炉。切片机目前国内全部依赖进口

- **冷氢化改造空间巨大：**公司与香港朝阳科技合作成立合资公司，目标瞄准多晶硅冷氢化新建和改造市场。合作方拥有冷氢化改造的成熟技术，有助公司打开国内市场空间。合资公司成立后公司立即拥有冷氢化改造设计能力，未来目标瞄准冷氢化过程中使用的设备，包括流化床、还原炉等，未来2-3年国内多晶硅新建产能约30万吨，对应冷氢化改造的投入资金约700-900亿，市场空间巨大。
- **盈利预测与估值：**预计2011年至2013年EPS分别为1.41元、2.01元和2.32元，PE分别为19X、13X和11X，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**欧洲补贴进一步下调；公司新产品研发与推广进度推迟。

(桂方晓 熊杰)

四、行业公司点评

板块迎来超跌反弹，行业未来喜忧参半

——通信行业动态点评

事件：

昨天通信板块整体走出了接近4%的涨幅，仅次于信息服务板块，版块内近10只股票涨幅超过5%，初灵信息，国脉科技以及东信和平收涨停。

点评：

我们的看法是本次反弹属于超跌反弹。从今年3月以来，通信板块跌幅超过35%，位于A股所有版块跌幅倒数第二，仅好于电子板块。反观昨日的上涨，热点比较散乱，没有清晰主线，网络维护，网测设备，物联网以及光通讯子版块中的股票均有上涨，上涨标的基本集中在前期跌幅较大的品种上面，再加上近期通信行业基本面并无明显改观，所以我们将昨日的大涨定义为超跌反弹。

由于通信行业受到运营商资本开支影响，在今年全球经济下行压力加大的情况下，海外运营商投资相对慎重；国内三大运营商又出现了类似去年投资放缓的趋势。中兴华为等主设备商在全球4G市场圈地战渐入白热化，纷纷以利润换份额为战术，毛利率下降较为明显，压力直接传导到上游配套厂商，使得大部分上游配套产商三季报业绩不理想，低于市场预测，股市对此已有所预期，所以整体行业股价调整的较为厉害。

对于后市走势，我们给予整体通信板块以“推荐”评级，正面消息是我们认为下半年国内三大运营商资本开支会提速，光通讯设备厂商订单将增长，

2012-2014年国际市场LTE建设仍会大幅推进,国际无线运营商会加大投资,市场蛋糕会一定程度变大,拥有想象空间。负面信息是今年以来全球主设备商竞争越发激烈,全球主设备市场趋于饱和而五家主设备商“阿诺爱中华”未见进一步有人倒下的迹象,中国设备商对于毛利率较高的北美市场又始终不得其门而入,只能在外围游击。并且在中兴舍利利润提份额的战术下预期主设备商竞争将进一步加剧,主设备商整体毛利率仍有下调可能,一旦下调不可避免将直接传导到国内并无议价能力的上游供应商,造成整体行业盈利能力下滑。

对于通信板块标的选择,我们坚持四季度的投资策略,建议关注三大投资主线:中国联通,光通信投资主线和国际LTE建设主线。

1. 强烈推荐中国联通,中国联通业绩反转的确定性增强,3G收入增长强劲,补贴政策调整对经营业绩的改善效果非常明显,未来3年内来自3G终端产业链的优势尚无挑战,投资价值凸现。我们预测其2011-2013年每股收益为0.13元,0.32元及0.43元,对应目前股价PE为44倍,18倍及13倍,建议逢低吸纳。

2. 光通讯仍是未来三年国内运营商投资热点,FTTH的基础设施建设规模将加大。来自固网和移动网络两方面需求都将持续拉动光通信的快速发展。强烈推荐主设备提供商中兴通讯、烽火通信。中兴通讯2011-2013年EPS分别为1.05元,1.22元及1.43元,对应PE为18倍,15倍及13倍,可积极介入。烽火通信2011-2013年EPS为1.14元,1.37元及1.75元,对应PE分别为29倍,24倍及19倍,建议逢低吸纳。

3. 国际LTE建设主线,强烈推荐拥有国际4G建设机会的中兴通讯和提前布局LTE无线滤波器设备商大富科技。大富科技2011-2013年EPS为0.92元,1.2元及1.5元,对应目前股价PE为25倍,19倍及15倍,仍可积极介入。

(刘深 金炜)

板块行情将会持续,关注高增长低估值个股 ——计算机行业动态点评

昨日计算机板块一路向上,全天涨幅达4.84%,11支个股涨停,创今年以来单日最大涨幅,上次板块有如此大幅的上涨还是在去年11月。

昨日板块暴涨的消息面刺激因素是媒体报道:“为落实软件业扶持政策,软件产品税负减免细则将陆续推出,部分地方配套措施则有望先行先试,其中,上海目前正研究对软件企业的营业税加以减免。”

但我们认为消息面的刺激只是表面上的一个因素,背后的重要推力还有以下几点:1、近期宏观层面的一些变化;2、跌幅较大,存在反弹动力;3、软件行业第四季度是收入确认的关键时期,也是历年软件股股价表现最强劲的时期;4、由于行业的高增长,估值切换使得股价变得更有吸引力;5、经济发展方式转变

的长期利好。

因此，我们认为板块的变现还将延续，建议重点关注高增长低估值的个股：远光软件(002063)，海隆软件(002195)，超图软件(300036)，软控股份(002073)，天泽信息(300209)。

(邵仅伯)

宇通客车、江铃汽车2011年10月销量点评

事件：

宇通客车(600066)、江铃汽车(000550)分别发布2011年10月产销快报：

(1) 宇通客车10月销量3130辆，同比增长8.4%，其中大中客销量2982量，同比增长12%；前10月累计销售客车3.48万辆，同比增长12%。

(2) 江铃汽车10月销量1.4万辆，同比下滑近1%；三大品类中，全顺轻客、JMC轻卡、JMC皮卡及SUV分别同比增长8%、-13%、4%；前10月累计销售整车16.33万辆，同比增长11%。

点评：

(1) 宇通客车作为国内大中客龙头，今年以来产品结构优化收效良好(大中客占比、单车附加值提升)，前3季度销量及业绩均显著好于行业平均水平；公司10月销量同比增速相对于9月提升4个百分点，随着年末客车行业传统旺季来临，公司有望保持稳健增长势头。

(2) 江铃汽车作为国内轻型商用车龙头，受政策紧缩、经济放缓影响，2季度起月度销量增速快速回落，但整体仍好于行业，市场份额继续提升；从10月销售情况来看，下滑幅度已连续两个月收窄；以支持中小企业发展，缓解其资金紧张状况为重点的政策微调预期将有助于公司未来需求进一步改善。

(3) 参考预测EPS，当前两家公司股价分别对应于2011、2012年约10倍、8倍PE；考虑到两家公司良好的质地以及估值优势，仍维持“推荐”评级，建议结合市场风格转换适当配置，短期优选子行业景气度稳定、3季报业绩超预期的宇通客车。

(冉飞)

五、基金与金融工程

(暂无)

六、经济日历

时间	经济体	项目	月份	预期值	前值
03-04 NOV	US	ICSC 连锁店销售 同比	OCT	--	5.50%
11/03/2011	US	FOMC 利率决策	NOV 2	0.25%	0.25%
11/03/2011	CH	中国非制造业采购经理指数	OCT	--	59.3
11/03/2011	CH	中国汇丰服务业采购经理指数	OCT	--	53
11/03/2011	US	加拿大皇家银行消费者前景指数	NOV	--	39.2
11/03/2011	US	非农生产力	3Q P	2.50%	-0.70%
11/03/2011	US	单位劳务成本	3Q P	-0.40%	3.30%
11/03/2011	US	首次失业人数	OCT 28	--	--
11/03/2011	US	持续领取失业救济人数	OCT 21	--	--
11/03/2011	EC	欧洲央行公布利率	NOV 3	1.50%	1.50%
11/03/2011	US	彭博消费者舒适度	OCT 30	--	-51.1
11/03/2011	US	ISM 非制造业综合指数	OCT	54	53
11/03/2011	US	工厂订单	SEP	-0.10%	-0.20%
11/04/2011	JN	Japan Buying Foreign Bonds	OCT 28	--	¥1020.2B
11/04/2011	JN	Japan Buying Foreign Stocks	OCT 28	--	-¥21.0B
11/04/2011	JN	Foreign Buying Japan Bonds	OCT 28	--	-¥499.1B
11/04/2011	JN	Foreign Buying Japan Stocks	OCT 28	--	-¥41.7B
11/04/2011	GE	PMI 服务业	OCT F	52.1	52.1
11/04/2011	FR	PMI 服务业	OCT F	--	46
11/04/2011	EC	PMI Composite	OCT F	--	47.2
11/04/2011	EC	PMI 服务业	OCT F	47.2	47.2
11/04/2011	EC	欧元区工业品出厂价指 (月环比)	SEP	0.30%	-0.10%
11/04/2011	EC	欧元区工业品出厂价指 (同比)	SEP	5.80%	5.90%
11/04/2011	GE	工厂订单 (同比) (未经季调)	SEP	7.90%	3.90%
11/04/2011	GE	工厂订单 月环比 (经季调)	SEP	0.00%	-1.40%
11/04/2011	US	非农就业人数增减	OCT	100K	103K
11/04/2011	US	非农私企就业人数增减	OCT	125K	137K
11/04/2011	US	制造业就业人数增减	OCT	5K	-13K
11/04/2011	US	失业率	OCT	9.10%	9.10%
11/04/2011	US	就业不足率 (U6)	OCT	--	--
11/04/2011	US	平均时薪(月环比) 所有员工	OCT	0.20%	0.20%
11/04/2011	US	平均时薪(同比) 所有员工	OCT	1.90%	1.90%
11/04/2011	US	周平均工时 所有员工	OCT	34.3	34.3
11/04/2011	US	家庭调查就业率变动	OCT	--	398

研究员承诺:

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070611100006, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>