

东方策略 2014 年 12 月投资组合报告



研究结论

- 2014 年 11 月投资组合月度综合收益率为 6.12%跑赢中小板指和创业板指数但跑输沪深 300 指数，其中沪深 300 指数上涨 11.98%，中小板指数上涨 0.53%，创业板指数上涨 3.81%。
组合十支个股中浦东金桥、江苏神通、辽宁成大表现靓丽，分别取得了 24%、21%和 18%的收益，人福医药和海大集团表现较弱，当月获得负收益。天广消防由于筹划重大事项依然处于停牌状态，无法调整将继续保留在十二月组合中。
- 2014 年前 11 月组合累计收益（每月收益率算术加总）为 40.31%，明显超越全部大盘指数（同期沪深 300 涨幅为 20.55%，创业板指涨幅 20.42%，中小板指涨幅为 12.20%）。
- 11 月在金融股的带动下大盘实现凌厉上扬，非银板块涨幅达到 34%，地产和银行板块涨幅也达到了 15%，前期上涨较多的国防军工板块则回调明显，医药、食品饮料为首的消费股表现较弱，在油价快速下挫的打压下石油石化板块也颓势尽显。主题方面互联网金融、参股金融、创投、上海迪斯尼和京津冀板块表现突出。
- 近期市场风格从小盘股向大盘蓝筹转向的趋势较为明显，我们依然建议关注低估值蓝筹个股，题材方面建议关注国企改革、特高压等相关主题投资。
- 结合东方研究所的最新研究，我们确定 2014 年 12 月最新组合的十个个股分别为：万华化学(600309，买入)、金枫酒业(600616，增持)、特变电工(600089，买入)、天广消防(002509，买入)、人福医药(600079，买入)、长信科技(300088，未评级)、奥康国际(603001，增持)、国投中鲁(600962，未评级)、中国联通(600050，买入)、平高电气(600312，买入)。

报告发布日期

2014 年 11 月 29 日

证券分析师 罗果

021-63325888*6070

luoguo@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511010004

相关报告

多重共振，风口上海	2014-11-27
寻找吹猪的风口	2014-11-26
东方策略 2014 年 11 月投资组合报告	2014-11-02

东方策略 12 月组合明细（数据来源：东方证券研究所预测，未覆盖公司数据来自 WIND 一致预测）

编号	代码	名称	所属行业	EPS 2014E	PE 2014E	关注理由
1	600309	万华化学	化工	1.38	13.24	八角工业园即将投产，业绩有望翻番
2	600616	金枫酒业	食品饮料	0.19	49.21	上海自贸区及上海国企改革投资标的
3	600089	特变电工	电气设备	0.56	18.36	光伏电站+新疆丝路+特高压
4	002509	天广消防	机械设备	0.30	40.90	大行业小公司，受益于高行业增速和集中度提升
5	600079	人福医药	医药生物	0.86	30.19	大股东管理层参与增发投向医院产业，未来空间大
6	300088	长信科技	电子	0.69	26.89	汽车触控显示全球领先，高管增持股票
7	603001	奥康国际	纺织服装	0.73	23.53	员工持股计划正待实施，公司主业迎来向上拐点
8	600962	国投中鲁	农林牧渔	0.25	63.96	重组成为医疗工程施工龙头，市值空间大
9	600050	中国联通	通信	0.23	16.39	低估值蓝筹，国企改革提升估值
10	600312	平高电气	电气设备	0.68	21.09	特高压最佳标的

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

上月组合回顾

1、十一月组合收益分析

表 1：11 月（上月）组合月度表现及个股超额收益贡献

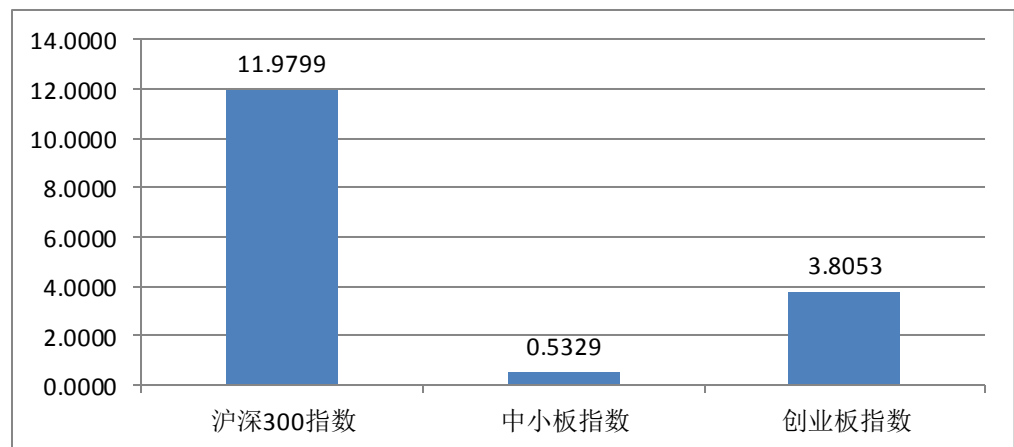
股票代码	股票名称	个股月度涨跌幅 (%)	所属板块 (中信行业)	板块贡献 (%)	个股贡献 (%)
002156	通富微电	-0.8959	电子元器件	1.8169	-2.7127
600309	万华化学	-0.0561	基础化工	5.3831	-5.4392
002438	江苏神通	20.9783	机械	7.3177	13.6606
600616	金枫酒业	5.4608	食品饮料	3.2407	2.2200
600639	浦东金桥	23.8897	房地产	15.6029	8.2868
600089	特变电工	6.5911	电力设备	4.2948	2.2964
002509	天广消防	0.0000	机械	7.3177	-7.3177
600079	人福医药	-8.9964	医药	0.7351	-9.7315
002311	海大集团	-4.1192	农林牧渔	6.5439	-10.6631
600739	辽宁成大	18.3019	商贸零售	7.2869	11.0150
	综 合	6.1154		5.9540	0.1615

资料来源:东方证券研究所

2014 年十一月投资组合月度综合收益率为 6.12%，跑赢中小板指和创业板指数但跑输沪深 300 指数，其中沪深 300 指数上涨 11.98%，中小板指数上涨 0.53%，创业板指数上涨 3.81%。组合收益率中板块贡献为 5.95%，个股超额收益贡献为 0.16%。

组合十支个股中浦东金桥、江苏神通、辽宁成大表现靓丽，分别取得了 24%、21%和 18% 的收益，人福医药和海大集团表现较弱，当月获得负收益。天广消防由于筹划重大事项依然处于停牌状态，无法调整将继续保留在十二月组合中。

图 1：11 月沪深 300 及中小板创业板指数涨跌幅 (%)



资料来源: wind 资讯 东方证券研究所

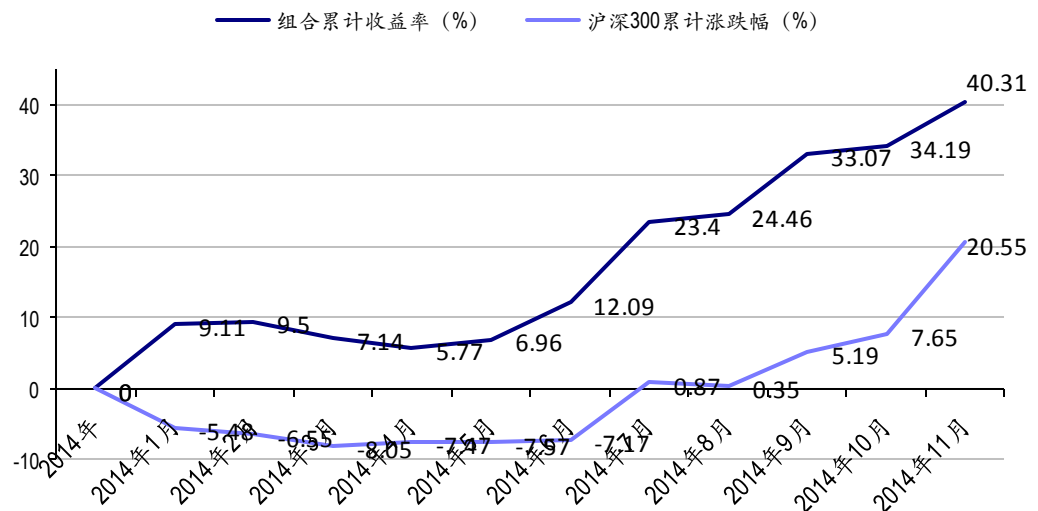
2014年前十一月组合累计收益（每月收益率算术加总）为40.31%，明显超越全部大盘指数（同期沪深300涨幅为20.55%，创业板指涨幅20.42%，中小板指涨幅为12.20%）。

表2：2014年1月-11月各期组合收益率对比

	2014年 1月份	2014年 2月份	2014年 3月份	2014年 4月份	2014年 5月份	2014年 6月份	2014年 7月份	2014年 8月份	2014年 9月份	2014年 10月份	2014年 11月份	合计
组合收 益率	9.11%	0.39%	-2.36%	-1.37%	1.19%	5.13%	11.31%	1.06%	8.61%	1.12%	6.12%	40.31%
沪深300 涨跌幅	-5.48%	-1.07%	-1.50%	0.58%	-0.01%	0.40%	8.55%	-0.51%	4.82%	2.34%	11.98%	20.55%

资料来源：wind，东方证券研究所

图2：2014年1月-2014年11月组合累计收益率



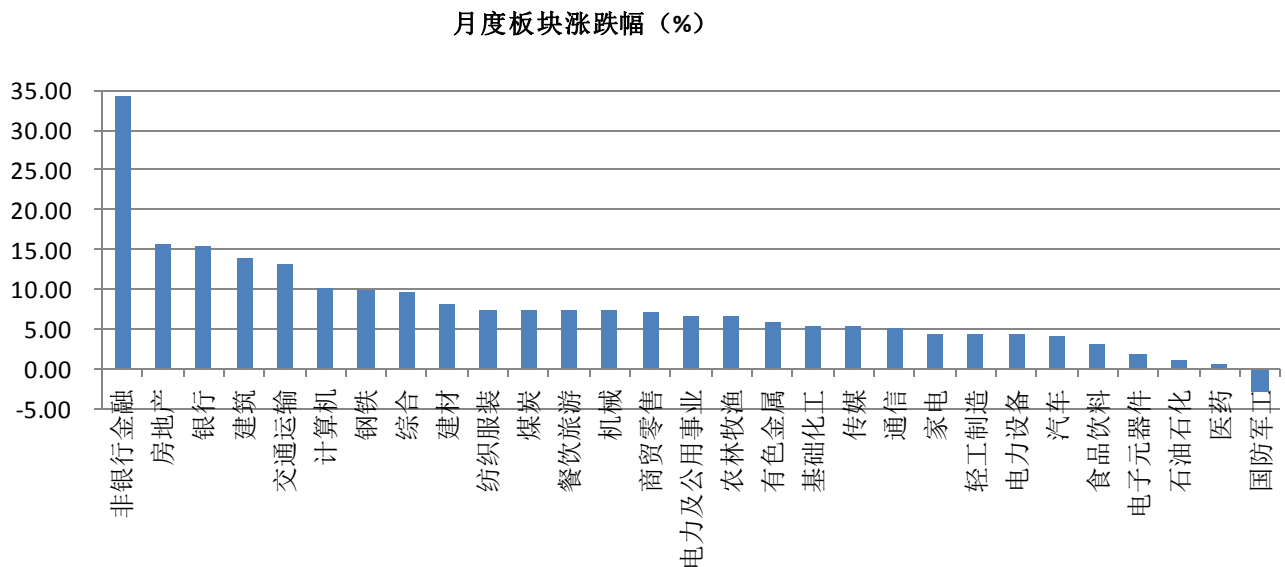
资料来源：wind，东方证券研究所

2、十一月（上月）大盘风格状况分析

十一月在金融股的带动下大盘实现凌厉上扬，非银板块涨幅达到 34%，地产和银行板块涨幅也达到了 15%，前期上涨较多的国防军工板块则回调明显，医药、食品饮料为首的消费股表现较弱，在油价快速下挫的打压下石油石化板块也颓势尽显。

主题方面互联网金融、参股金融、创投、上海迪斯尼和京津冀板块表现突出。

图 3：11 月各行业板块（中信一级行业）涨跌幅排名



资料来源：wind，东方证券研究所

表 3：11 月概念板块（WIND 分类）月度涨幅前 10 名

概念板块名称	月度涨幅(流通市值加权平均) [单位] %
参股金融	24.22
互联网金融	22.30
迪士尼	21.59
京津冀一体化	19.02
核高基	18.01
上海自贸区	17.51
粤港澳自贸区	17.11
新三板	16.40
创投	15.51
上海本地重组	14.82

资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

表 4：11 月 A 股月度涨幅前 15 名（剔除 IPO 新股和重组股）

证券代码	证券简称	月度涨幅 [单位] %	所属行业 (中信一级)
603169.SH	兰石重装	134.5324	机械
300033.SZ	同花顺	125.7143	计算机
300085.SZ	银之杰	87.1143	计算机
300377.SZ	赢时胜	87.0637	计算机
601377.SH	兴业证券	76.5891	非银行金融
601788.SH	光大证券	73.9750	非银行金融
002084.SZ	海鸥卫浴	73.5526	机械
300250.SZ	初灵信息	64.5876	通信
600155.SH	宝硕股份	61.8982	基础化工
601688.SH	华泰证券	60.9360	非银行金融
000090.SZ	天健集团	60.7820	建筑
300059.SZ	东方财富	58.8485	传媒
300288.SZ	朗玛信息	56.1562	通信
600325.SH	华发股份	55.8376	房地产
600663.SH	陆家嘴	55.4511	房地产

资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

十二月投资选股思路

1、对后续大盘的看法

增量流动性的入市或预示着股市已经处于历史低位的估值水平逐步向均值回归的过程。2015 年沪港通、注册制、资产证券化、并购重组、混合所有制改革以及居民资产配置转移入市等相互共振，资本市场将迎来增量资金主导的火红年代。

配置主线：向改革和转型要动力。在策略主线上，我们认为应该紧抓改革和转型两大方向，打破传统的行业配置策略，更多的从主题投资的方法论出发去寻找未来的投资线索。一方面，经济弹性的缺失以及政府逆周期托底，使得经济周期出现阶段性模糊，传统基于经济周期的行业配置往往容易陷入信号缺失的境地；另一方面，随着经济结构的转型，传统行业也在谋求切入新产业、新技术、新模式、新业态，尤其是互联网推动下的转型升级进一步模糊了行业边界，基于趋势性、结构性、制度性、政策性变迁的前瞻性判断的主题投资也将发挥重要作用。此外，在流动性改善尚未传导到盈利改善的阶段，也正是主题投资盛行之时。

寻找吹猪的风口。建议重点关注四条主线：1、国企、土地、金融改革等制度性变革将激发资本、土地等要素活力；2、出口和贸易升级的全球化 4.0，将重塑全球自由贸易格局；3、制造业转型升级的工业 4.0，将推动中国制造转向中国智造；4、深度城市化推动公共服务均等化的内需 2.0，打造中国自身内循环。

2、个股组合

结合东方研究所的最新研究，我们确定 2014 年十二月最新组合的十个个股分别为万华化学(600309, 买入)、金枫酒业(600616, 增持)、特变电工(600089, 买入)、天广消防(002509, 买入)、人福医药(600079, 买入)、长信科技(300088, 未评级)、奥康国际(603001, 增持)、国投中鲁(600962, 未评级)、中国联通(600050, 买入)、平高电气(600312, 买入)。

其中中天广消防在上期组合中被停牌无法进行调整，长信科技、奥康国际、国投中鲁、中国联通、平高电气为新调入组合。

表 5：东方策略 2014 年 12 月投资组合

编号	代码	名称	所属行业	EPS 2014E	EPS 2015E	PE2014	PE2015	流通市值 (亿元)
1	600309	万华化学	化工	1.38	2.76	13.24	6.62	385.33
2	600616	金枫酒业	食品饮料	0.19	0.21	49.21	44.52	40.66
3	600089	特变电工	电气设备	0.56	0.78	18.36	13.18	327.67
4	002509	天广消防	机械设备	0.30	0.46	40.90	26.67	28.36
5	600079	人福医药	医药生物	0.86	1.14	30.19	22.77	128.45
6	300088	长信科技	电子	0.69	0.90	26.89	20.59	90.79
7	603001	奥康国际	纺织服装	0.73	0.87	23.53	19.75	19.88
8	600962	国投中鲁	农林牧渔	0.25	0.29	63.96	55.14	40.44
9	600050	中国联通	通信	0.23	0.29	16.39	13.00	833.03
10	600312	平高电气	电气设备	0.68	1.05	21.09	13.66	121.29

资料来源：东方证券研究所，WIND 一致预期

组合股票简况

1、万华化学

投资要点

- 明年万华将投产八角基地，由于国内此前没有如此体量的化工一体化装置，因此市场对其盈利能力分歧很大。我们下文分析了万华对标企业 BASF 著名的路德维希工业园的一体化优势，从而推测出万华的成本优势。
- 巴斯夫生产一体化的精髓是某一工厂的产品是另一工厂的投入原料，最终实现其全部原料主要是来自最上游的大宗品，如油、煤、气、盐等，而将所有中间产品都转化为最下游直接面向终端的产品。
- 高效的能源利用和智能化的物流同样是巴斯夫一体化结构的一大优势。广阔的公路网络、铁路通道和运输管道保证了工厂能够最大效率地利用原材料和能源。
- 根据巴斯夫估计，占地 7 平方公里的路德维希工厂纵向一体化生产过程中排放出来的余热和焚烧生产废物提供了约 55% 的生产所需蒸汽，能耗节省 8 亿美元；一体

化的生产模式大大降低了物流成本，通过管道输送产品和原材料，每年用于物流运输和储存等基础设计的费用可节约 5 亿欧元。因此综合成本大幅低于竞争对手。

- 由此可以看到，八角基地的设计理念和 BASF 非常类似，预期未来成本优势将非常明显。

财务预测与投资建议

- 综上，我们预测公司 2014–2016 年 EPS 分别为 1.38, 2.76, 3.19 元，按照可比公司估值给予公司 2014 年 17 倍 PE，目标价 23.46 元，维持公司“买入”评级。

风险分析

- 项目进度低于预期，我们测算开工率每降低 10%，业绩要下调 0.35 元左右；
- 主要下游房地产景气恶化，导致对各类产品的需求低于预期；八角工业园项目因各种原因不一定成功复制巴斯夫路德维希工业园的成本优势。

2、金枫酒业

- **符合消费发展趋势，行业景气度有望提升**

三公消费打压，酒水消费逐渐由“排场消费”转向“民生消费”，黄酒较高的性价比，突出的养生优势有望获得老百姓亲睐，我们预测行业销售及产品结构未来有望迎来较大提升。我们估计 13–17 年有望实现 13%以上的销售复合增速，在我国的酒水消费中的比例也将有望逐渐提高。

- **营销体系全面调整，销售增速加快**

经过四年，12 年公司黄酒资产整合基本告一段落，同时 12 年公司的销售体系进行了全面改革，双效应叠加，13 年公司销售重回健康轨道，我们预测未来上海基地市场有望继续实现较快的有机增长；同时，公司 9 月与浙江商源久加久连锁签订战略合作协议，我们预测金枫后期有望借助这一强势渠道打开江浙市场。潜在的国企改革也有望给公司发展注入新的动力。

- **创新基因助力突破行业瓶颈**

金枫具备创新的基因，主导推动的新式黄酒改革不仅使得金枫收获了近 10 年的高速增长，也使得黄酒行业的发展有了新的动力，我们推测，随着曾在百威啤酒工作多年的新任市场总监沈予方先生的加盟，未来金枫黄酒的创新将向更年轻，更快消品的方向发展，有望掀起新一轮行业变革。

- **产品创新，国企改革依然值得期待。**历史上黄酒的第一次外延式扩张正是由金枫主导的海派黄酒引发，金枫具备产品创新的基因，我们走访了解公司正在积极储备料酒，新型黄酒的研发，有望成为公司未来规模扩张的新兴力量。此外，光明食品集团是上海国企的优先改革试点单位，而金枫是目前集团下属三个竞争类上市公司中唯一未做激励的企业，或将取得实质性突破。

3、特变电工

在去年下半年光伏装机大超预期之后，今年上半年光伏处于传统淡季，主要在配额分配之中，6月开始，江苏分布式配额1GW、青海大电站配额由500MW提高到1.3GW，光伏市场开始进入安装的旺季，大电站由于回报率良好存在超配额的可能，而分布式光伏则因为政策不完善和商业模式不成熟，但是分布式又有天生的优势，且年初规划了8GW，预计后续将有政策利好出台。二级市场层面，光伏公司前期跌幅较深，近期有所活跃，我们依然认为将随着行业景气提升将有持续表现，看好光伏板块的持续表现。

特变电工地处新疆，拥有光伏电站、新疆丝路及特高压多重利好影响，有望迎来升势。

4、天广消防

- 目前中国消防行业市场空间超过3000亿，但行业集中度非常低。近年来政府出台多种法规政策推进消防行业的有序发展，2013年国务院及各级政府甚至将消防工作纳入政府绩效考核。我们认为消防行业将迎来黄金发展期，预计行业未来5-10年将以15-20%速度的增长，同时行业集中度有望逐步提升，利好天广等消防龙头企业发展。
- 区域限制是中国消防企业成长的一大主要瓶颈，公司在行业内具有独特而有优势的经销商营销模式，加上在全国的生产基地布局，有利于公司市场和品牌跨区域拓展。切入消防工程领域，前瞻性的产业布局，更进一步扩大了公司发展的空间。
- 公司自08年开始布局消防工程业务，经过多年的市场积累和有效的兼并收购，迅速成长为消防工程领域第一梯队企业，目前仅公告的大订单将近3亿，成效有目共睹。我们认为工程业务的收入有望在今年实现重大突破，且在未来2-3年保持高增长，公司业务转型成功在即。
- 公司历史成长性优秀，历年扣非净利增速未低于30%，2013年因天津新基地新投产等原因导致增速“仅”28%，我们认为从2014年开始，公司将迎来产品、工程双丰收，盈利增速将上升到新的台阶，未来三年复合增长率超过45%。

财务与估值

- 我们预计公司2014-2016年的EPS为0.30、0.46和0.62元，我们认为公司的历史增长率显著高于行业平均，且预计未来的复合增长仍优于行业，加上消防类其它上市公司因盈利和成长性原因，估值不具备参考价值。我们认为采用DCF绝对估值法更恰当，得出公司的合理价值为14.40元，对应2014年预测EPS的动态PE为48倍，首次给予公司买入评级。

风险提示

- 宏观环境的不确定性导致消防行业需求受限。
公司工程业务市场开拓不力的风险。

5、人福医药

公司计划未来3年将完成医疗服务业务的布局，成为横跨制药、医疗服务业的综合性企业，公司计划3年内内在湖北省收购和整合20家公立医院，进军医疗服务领域。我们判断年底之前定增有望获批，大股东和高管参与增发，增发价格22.32元，募投用途为并购医院。公司三季报业绩较差，但后续业绩有望实现向上拐点。

我们预计公司2014-2016年每股收益预测分别为0.86、1.14、1.49元，参照可比公司14年给予35倍PE估值，对应目标价30.10元，维持公司买入评级。

风险提示：药品降价；新药研发不达期；定增资金没有有效利用。

6、长信科技

- 1、市场对触摸屏行业的悲观预期已经在股价中过分反映；
- 2、4Q14 是拐点，1Q15 大概率高速增长，明年高增长；
- 3、长信是少数 TP-LCM（轻薄触控显示模组）一体化能力的公司，在镀膜、黄光、减薄、减反射膜、贴合等环节竞争力强；独特的靶材自制环节大幅降低成本；
- 4、完成合并 JDI 前模组供应商南太，年产值高达 50 亿元规模；
- 5、有望通过夏普、JDI 等成为 A 供应商，复制今年欣旺达股价的强劲走势；
- 6、汽车触控布局全球领先，明年确定放量；
- 7、高管在近期在超过 18 元成本增持 1200 万股，现股价仅 17.8 元；再融资有望在 1-2 月启动。

7、奥康国际

- 公司前三季度营收和净利润分别同比增长-27.98%和-37.65%。其中第三季度单季营收和净利润分别增长 8.85%和-38.92%。实现每股收益 0.46 元。
- 资产减值损失导致第三季度净利润增速大幅背离营收增速。虽然品牌竞争激烈，加盟转直营的库存需要及时清理，导致公司终端促销力度加大，毛利率第三季度较同期下降 5.49 个百分点，但公司期间费用率控制较好，销售费用率较同期下降 4.7 个百分点，管理费用率和去年同期基本持平，导致净利润增速和营收增速大幅背离的，主要是今年第三季度公司计提了 2372 万减值准备所致。我们预计减值准备的大幅增加主要来自公司应收账款坏账准备，截止 3 季度，公司应收账款超过 10 个亿，从中报看 1 年以上账龄的已经超过 30%，但考虑到公司应收款主要用于鼓励经销商开多店，开大店，因此整体风险仍然可控。
- 我们预计公司第四季度和全年业绩有望出现改善。首先，去年第四季度单季净利润仅占全年的 6.06%，基数很低，其次，公司在去年第四季度计提了超过 4543 万资产减值准备，第三，公司今年第二季度和第三季度已经连续两季实现营收正增长，这其中一部分原因是公司从第二季度开始停止了加盟转直营，冲减较去年减少，另一部分原因是终端销售基本止住了下滑的势头。
- 推出员工持股计划凸显对公司未来的信心。公司于季报同时推出员工持股计划草案，拟设立优势企业持股计划 1 号，部分董监高和其他员工出资 13300 万元全额认购次级份额，并以 1:1 设立优先级份额，公司控股股东奥康投资为优先级实现 7.5%的年基准收益率提供担保，优势企业持股计划 1 号通过二级市场购买的方式完成标的股票的购买。

财务预测与投资建议

- 我们维持公司 14-16 年每股收益 0.73、0.87、1.05 元的预测，参考可比公司估值水平，维持公司 2014 年 22 倍 PE，对应目标价 16.06 元，维持公司“增持”评级。

风险提示

直营和经销渠道拓展和内生增长受国内零售影响速度低于预期的风险等。

8、国投中鲁

- 1) 为医疗专业工程行业领导者，60%以上客户为三甲医院。目前公司核心业务为医疗专业工程，医疗专业工程主要包括洁净室、及医用气体工程。公司客户大多以北京协和医院、中南大学湘雅医院、上海华山医院等三级甲等医院。受医院新建浪潮的推动，医疗专业工程将继续快速增长，预计未来行业增速在 20%以上。凭借公司的专业能力（公司的专业能力与客户层级优于尚荣医疗）、及股东背景，今后公司医疗专业工程的市占率提升可期。

2) **定位医院整体建设，未来公司规模及盈利将双收。**从预案披露内容看，未来公司将定位于医院整体建设，除带动医疗专业工程增长外，我们预计公司将大力发展医院物流系统、及设备销售，当前医疗专业工程的毛利率大概 30%，从尚荣医疗及和佳股份数据来看，设备经销的毛利率可高达 30%—40%，公司综合盈利能力将提升。我们认为，在整体医院建设的背景下，除能保障公司获取大额订单外，盈利能力也能提升，规模、盈利双收。

3) **资产出售将获 10 亿元现金，未来加杠杆撬动医院订单。**整体而言，当前医院供不应求，再加上放开民营资本进入医疗服务领域，未来几年医院建设将迎来高速增长阶段。预计未来医院建设将主要集中在已获新建批文的三甲医院、及县级医疗机构，借壳后公司持有充裕的现金，为未来加杠杆撬动医院订单提供便利。此外，借壳后，公司二股东、三股东分别为国投公司、及国药基金，国有及医药股东背景，有利于公司在江苏、乃至全国拓展医院项目。

4) **江苏环亚的借壳，是国投资本改革的试点样本。**我们认为江苏环亚的借壳上市是大股东及国投资本的双赢局面，前者实现了上市、后者退位于“管资”，这是国投公司进行国企改革试点的一个样本。

5) **估值尚具吸引力，建议关注**

风险因素：

由于公司尚无披露业务分部数据，公司估值存在不确定因素。

目前国投中鲁资产重组处于预案披露阶段，未来还需要证监会审核通过，是否过会仍存在不确定性，可能对股价产生较大影响。

9、中国联通

公司发布三季报，前三季度归属于母公司的净利润为 35 亿，同比上升 25.8%；第三季度归属于母公司的净利润为 12.8 亿，同比上升 25.9%。同时，公司公告称 9 月份移动用户、移动宽带用户、固网宽带用户、本地电话用户净增数分别为 54.4 万、113 万、39.3 万、-74.1 万。

用户数增长处于低位总用户数达到 2.97 亿，用户数增长将不再是未来发展主逻辑。国内移动用户增长空间逐步缩小，去年前三季度累计增加用户数 9440 万，今年前三季度仅增长 4347 万。三大运营商总体新增用户数均处于下降趋势。目前国内三大运营商总移动用户数已经达到 13 亿左右，用户增长将不再是未来运营商数据关注的焦点。

公司在营改增、用户数增长趋缓背景下仍维持业绩稳定增长，表明公司盈利能力趋强。运营商在 6 月 1 日开始营改增，同时用户数在三季度的增长始终处于低位，而三季度的业绩同比仍保持 26% 的增速，表明公司的业绩并未受到营改增和用户增长缓慢的不利影响。未来将是流量经营为主要发展战略，而在多重不利因素下业绩仍在回升，表明运营商自步入 3G/4G 时代后已经进入流量经营拐点阶段，未来将在进项税管理进一步完善，流量持续提升的基础上进一步提升业绩。前三季度的收入同比减少 3.3%，而上半年销售收入同比增长 3.3%。这一方面是由于营改增的影响，另一方面是由于补贴减少而大幅减少的手机终端销售。由于补贴的减少，公司的盈利将得到修复。并且在三大运营商同时大幅削减补贴的情况下，联通有望发挥制式和战略优势。

国企改革将全面利好联通有望提升估值。中国联通有望在明年三月分之前明确提出混合所有制经济的改革方案，我们认为极有可能是互联网类资产打包经营或者说与第三方互联网经营经验丰富者合作。而近期相关改革和政策都在朝着有利于联通的方向发展，中国联通有望逐步借助铁塔公司、降低补贴等改革政策和措施，充分弥补网络覆盖、营销支出方面的短板，继而充分发挥其 3G、4G 连续的网络制式优势和终端制式优势，进一步领跑 4G 市场。我们认为，混合所有制改革和电信行业监管政策总体偏向运营商的趋势，有望快速提升。

财务预测：

我们预计公司 2014—2016 年每股收益分别为 0.23、0.29、0.34 元，对应目标价 4.33 元，维持公司买入评级。但我们认为，受上述利好影响，公司未来业绩有可能超预期。

风险因素：

竞争风险、4G 业务发展不达预期风险、改革政策落实不达预期

10、平高电气

特高压项目已获得国务院认可，开始进入常规建设期。投资节奏方面，2014 年已招标“两交一直”，3 条线路合计投资 600 亿元以上；预计 2015 年开工“两交三直”，5 条线路合计投资 1000 亿元以上。2015 年至 2017 年为密集交货期，行业高成长确定。

公司特高压快速推进，特高压 GIS 是利润贡献主体，将有持续的高增长。公司三季报特高压 GIS 依旧是利润贡献主体。特高压 GIS 毛利率预计超过 35%，前三季度特高压 GIS 利润贡献预计超过 2.4 亿元，占比达到 80%，是平高利润高增长的核心因素。“淮南-南京-上海”特高压交流 4 月拿到开工大路条，8 月公布中标结果，公司在总共 34 个间隔中中标 16 个间隔，中标金额达到 15.9 亿元。锡盟-山东 7 月份拿到开工大路条，10 月已发招标公告共招 30 个间隔，预计 11 月出结果，平高有望中标 13 个间隔。蒙西-长沙、榆横-潍坊计划在明年上半年前拿到开工大路条。因此，可以说共有 29 个特高压间隔订单在手，留待四季度和明年确认，明年仍确定有 2 条线路待开工招标，且国网将规划新的特高压“五交五直”计划。

“东方策略月度组合”说明

依据东方证券最新策略研究观点和行业配置建议自上而下进行筛选，并结合行业研究自下而上的基本面研究。

组合筛选范围：全部 A 股（规避处于停牌期或涨跌停位置的个股），但主要从东方证券研究所深度跟踪研究的公司中挑选。

组合仓位：100%。

组合包含个股数量及权重：每期组合包含 10 只股票，每只权重均为 10%。

组合更新周期：组合每月更新一次，收益率计算周期从每月月初到月末截止

参考基准：以沪深 300 指数作为主要参考基准。

组合风险提示

- 1、经济政策频繁变动和黑天鹅事件使策略观点出现大的偏差
- 2、个股出现公司治理问题、行业突发利空或大小非减持等极端情况。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券自营仍持有人福医药（600079.SH）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn