

机械设备/电气设备

2009 年 12 月 9 日



新股研究

申购建议：申购

天龙光电（300029）：光伏硅料加工设备领跑者

核心观点

申购建议：

公司合理股价为 13.17-15.05 元。考虑到限售期的影响，建议按 10% 的折扣价申购，建议申购价为 11.86-13.55 元。

主要依据：

公司为国内光伏硅料加工设备龙头。公司是目前国内太阳能电池硅材料生产、加工设备领域中产品种类最齐全的企业之一，主要产品包括单晶硅生长炉、单晶硅切断机和单晶硅切方滚磨机等光伏设备，主导产品硅单晶炉市场保有量占有率2008年达18.45%。

单晶炉贡献公司收入与毛利80%以上，盈利能力稳步攀升。在下游光伏市场的高速发展带动下，公司产销规模持续提升，近三年公司的单晶炉年均复合增速高达811.17%，2009年1-9月公司单晶炉贡献公司收入、毛利分别约80%、94%；该主导产品随着规模效应的提高，毛利率已从06年的33.68%稳步上升至09年前三季度的40.76%；公司综合毛利率从06年的29.73%提升至近期的35%左右。

光伏加工设备作为我国高新技术重点发展领域，已取得重大突破，单晶炉已被国内企业垄断瓜分，多晶硅炉依赖进口局面尚待扭转。我国光伏设备制造商在市场与政策的双重推动下，通过加大技术研究和自主创新，部分技术已达国际先进水平。国产单晶炉凭借优良的性价比，前四家国内企业垄断瓜分国内 95% 的市场份额；但国内多晶硅铸锭炉主要依赖进口，精工科技与上海汉虹已批量化产销，公司也已研制成功。

募投项目助推公司业绩未来几年持续快速增长。公司拟将此次募集资金中的 2.77 亿元投向年产 1,200 台单晶硅生长炉扩建、年产 150 台多晶硅铸锭炉产业化、年产 1200 台单晶硅生长炉炉体等 3 个项目。项目全部达产后，年新增收入、净利润分别为 13.17 亿元、1.11 亿元，分别为公司 08 年的 4.14 倍、1.88 倍。

我们预计公司 2009-2011 年实现每股收益分别为 0.38 元、0.59 元、0.77 元。我们认为，给予公司 2009 年 35-40 倍的动态估值较为合理，公司合理股价为 13.17-15.05 元。

发行数据

	数值
发行股本（万股）	5,000 万股
发行日期	2009 年 12 月 16 日
预计上市价格（元）	13.17-15.05

国都证券研究所

研究员：肖世俊

电话：010-84183131

E-mail:xiaoshijun@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail:zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

1、本次发行一般情况

图表 1：本次发行基本情况

公司名称	江苏华盛天龙光电设备股份有限公司
公司简称	天龙光电
发行地	深圳
发行日期	2009.12.16
申购代码	300029
发行股数	不超过5,000万股，占发行后总股本的25%
发行方式	网下询价，上网定价
发行后总股本	不少于20,000万股
每股盈利（2008）	0.42元
发行后全面摊薄每股收益（2008）	0.29元
发行前每股净资产	1.67元

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

2、公司概况

2.1、公司为国内光伏硅料加工设备龙头

江苏华盛天龙光电集团股份有限公司（简称：天龙光电）是目前国内太阳能电池硅材料生产、加工设备领域中产品种类最齐全的企业之一，主要产品包括单晶硅生长炉、单晶硅切断机和单晶硅切方滚磨机等光伏设备。公司自 2004 年进入光伏设备行业以来，近六年时间内迅速发展为国内光伏设备龙头之一，主导产品硅单晶炉市场保有量占有率 2007、2008 年分别为 17.36%、18.45%，位居行业前列。

公司采取自主研发创新和合作研发创新相结合的方式，在硅晶体生长设备和硅晶体加工设备制造方面拥有多项核心技术，公司已实现批量生产的产品和在研项目的技术水平在国内同行业中处于领先地位，部分达到国际先进水平。截至目前，公司累计承担省、市级科技项目 3 项，获得国家知识产权专利 7 项，正在受理专利申请 10 项，拥有专有技术 1 项。2007 年公司被江苏省科技厅评为“江苏省人工晶体设备工程中心”，2008 年公司被认定为江苏省高新技术企业。

图表 2：公司主营产品及其用途

产品	主要用途
单晶硅生长炉	用于直拉法制备单晶硅棒。适用于 6"、8" 和其他定制尺寸的太阳能、半导体直拉硅单晶的生长。
单晶硅锯床	用于单晶硅棒的锯断和锯片。适用于切除单晶硅棒头部和尾部的不规则部分，并将硅棒分段成切片设备可以处理的长度。
切方滚磨机	用于单晶硅棒或多晶硅圆柱体的切方与外圆滚磨。适用于将 4"、6"、8" 圆柱体切割成方柱，并通过外径滚圆将柱棱打磨成圆弧形

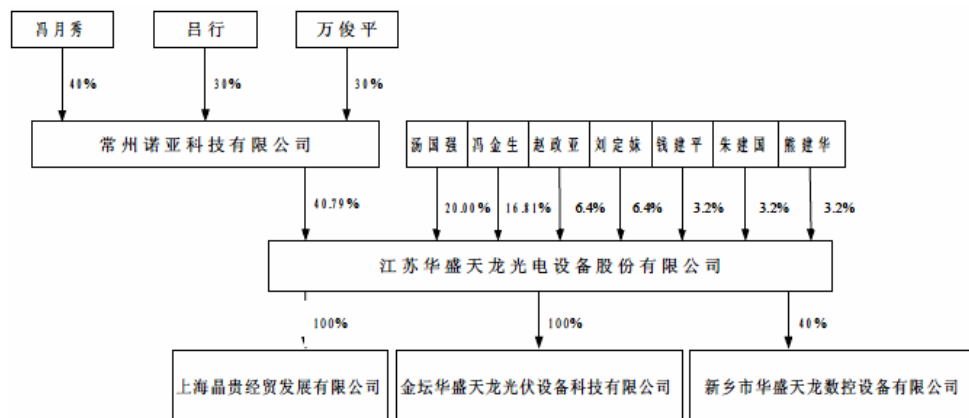
资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

2.2、公司实际控制人为冯金生、冯月秀等家族成员

公司是由常州诺亚、汤国强、冯金生等8名股东共同出资发起设立，发行前总股本15,000万股，控股股东为常州诺亚与冯金生，实际控制人为冯月秀、冯金生、吕行和万俊平（冯月秀与冯金生为姐弟关系，冯月秀与吕行为母女关系，吕行与万俊平为夫妻关系）。

公司目前拥有上海晶贵（生产上驱动装置）、金坛天龙（单晶炉设备开发）2家全资子公司，控股新乡天龙（硅材料加工装备）1家子公司。

图表 3：天龙光电发行人股权结构及控股、参股子公司



资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

图表 4：发行前后股本结构对比

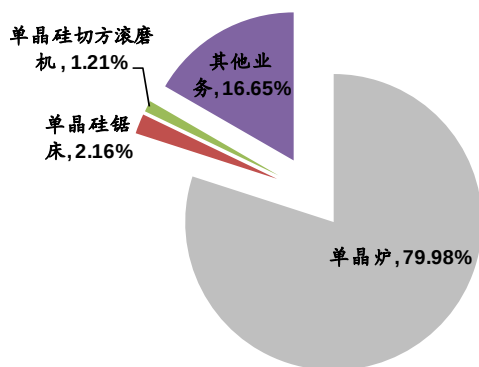
股东类型	股东名称	发行前		发行后	
		持股数 (万股)	比例	持股数 (万股)	比例
限售股	常州诺亚科技有限公司	6,119.24	40.79%	6,119.24	30.60%
	汤国强	3,000.00	20.00%	3,000.00	15.00%
	冯金生	2,520.76	16.81%	2,520.76	12.60%
	赵政亚	960	6.40%	960	4.80%
	刘定妹	960	6.40%	960	4.80%
	钱建平	480	3.20%	480	2.40%
	朱国新	480	3.20%	480	2.40%
	熊建华	480	3.20%	480	2.40%
	本次发行				
社会公众	网下配售	/	/	1,000	5.00%
	网上发行	/	/	4,000	20.00%
合计		15,000	100%	20,000	100%

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

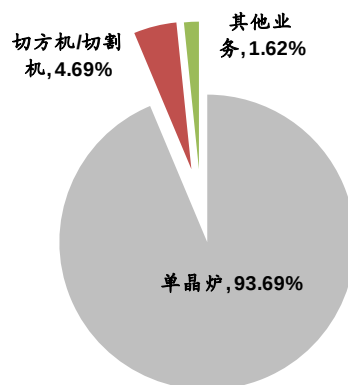
2.3、公司主导产品单晶炉贡献业绩 80%以上

目前公司主要产品包括单晶炉、单晶硅锯床和单晶硅切方滚磨机。其中单晶炉已快速成长为公司主导产品，2006、2007、2008 年和 2009 年 1-9 月公司单晶炉销售收入分别为 307 万元、19,649 万元、25,474 万元和 18,806 万元，占公司主营业务收入的 11.71%、82.66%、82.07%和 79.98%；占公司营业毛利总额的比例分别为 75.86%、82.81%、93.69%。

图表 5: 2009 (1-9) 公司收入占比



图表 6: 2009 (1-9) 公司毛利占比

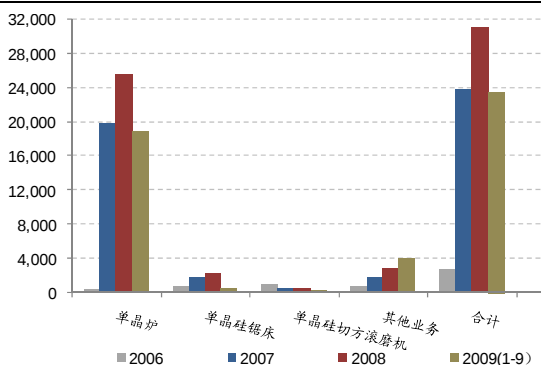


资料来源: 公司招股说明书、国都证券研究所

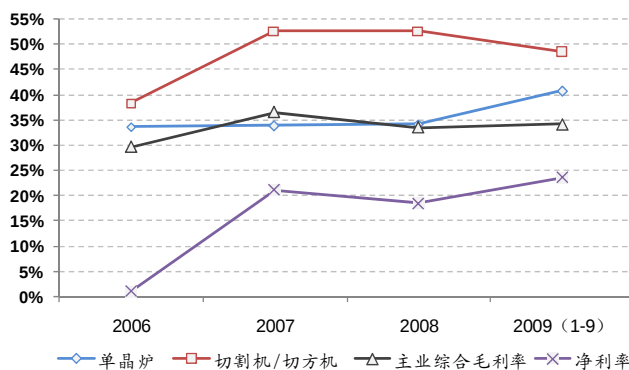
从公司各项主要产品的收入变化来看(图表 7), 2008 年前下游光伏市场的高速发展带动了公司产销规模持续提升, 近三年公司的单晶炉、单晶硅锯床的年均复合增速分别高达 811.17%、76.50%; 同期公司主营业务收入年居复合增速达 244.45%。

从近几年公司各项产品及主业综合毛利率变化趋势(图表 8)来看, 主导产品单晶炉随着规模效应的提高, 毛利率已从 06 年的 33.68% 稳步提升至 09 年前三季度的 40.76%; 公司综合毛利率从 06 年的 29.73% 提升至近期的 35% 左右。

图表 7: 单晶炉业务迅速成长, 贡献公司收入约 80%



图表 8: 近几年公司毛利率、净利率稳步上升



料来源: 公司招股说明书、国都证券研究所

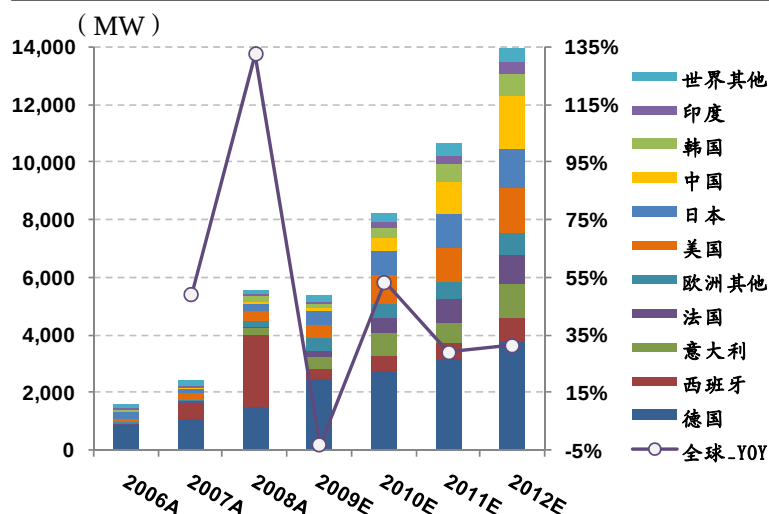
3、行业发展趋势及公司竞争力分析

3.1、全球光伏市场 2010 年有望强劲反弹, 国内政策逐步催生庞大蛋糕

全球光伏市场在经历了年均增长近 50% 的黄金十年后, 09 年受金融危机及西班牙(08 年新增光伏装机量 2511MW, 约占全球当年装机量 45%) 光伏补贴上限 500MW 的打击, 虽然德国、美国、意大利、日本、法国等光伏市场有望取得可观增长, 但毕竟受西班牙同比锐减约 2200MW 的大幅拖累, 09 年全球光伏新增装机量预计同比下滑 3.3% 左右。展望 2010 年, 在德国、美国、意大利、法国以及中国等光伏市场在相关政策的落实刺激下, 装机量有望强劲增长, 预计全球光伏市

场 2010 年增长 53%左右。

图表 9: 全球光伏市场 09 年小幅下滑，未来几年有望恢复高速增长



资料来源: EPIA, 国都证券

值得关注的是，中国光伏企业在屋顶太阳能计划、“金太阳”工程等国内光伏系列政策培育激励下，以及出口贸易环境的恶化（如欧盟近期已提出针对中国光伏产品的反倾销立案与调查等），降低光伏电池与发电成本、开拓国内光伏市场已成为其重要发展策略之一。初步统计，09 年 6-9 月，国内已获批大型光伏工程项目合计近 10GW，总投资规模 1600 亿元，国内主要光伏厂商尚德电力、赛维 LDK、天威英利等均已抢占布局。而即将公布的类似于风电的标杆上网电价（预计为 1.1-1.2 元/千瓦时）与招标模式的扶持下，有望从经济手段与市场机制上保证国内光伏市场的快速启动与持久增长。

图表 10: 国内已多个大型光伏项目，将催生巨大光伏市场蛋糕

批准日期	承建厂商	项目地址	项目规模 (MW)	投资规模 (亿元)	完工时间
Jun-09	尚德电力	四川攀枝花	500	80	
Jul-09	浙江昱辉	江苏盐城	500	80	2014
Jul-09	尚德电力、华电新能源	江苏、上海、中国西部	500	80	2012
Jul-09	尚德电力	陕西，四川，宁夏，青海	1,800	300	2020
Jul-09	尚德电力	四川，宁夏	500	80	
Jul-09	天威英利	海南	300	50	2011
Jul-09	赛维LDK	青海	500	80	
Aug-09	尚德电力	江苏	100	30	2012
Aug-09	阿特斯	内蒙古包头	500	80	
Aug-09	赛维LDK	江苏宿迁	300	50	2015
Aug-09	赛维LDK	江苏盐城	500	80	2014
Aug-09	国电集团	青海格尔木	1,000	160	2020
Sep-09	阿特斯	江苏宿迁	200	30	
Sep-09	美国First Solar	内蒙古	2,000	320	2020
Sep-09	江苏林洋	内蒙古呼和浩特	600	100	
合计			9,800	1,600	

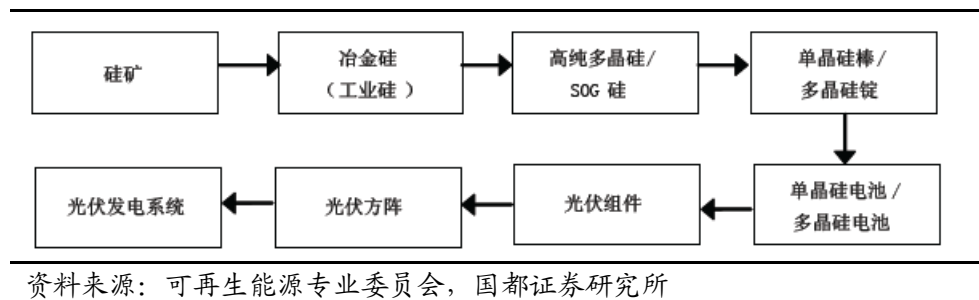
资料来源: 国都证券

3.2、光伏加工设备作为我国高新技术重点发展领域，已取得重大突破

光伏设备作为光伏电池生产中多晶体硅原材料制造、硅锭/硅片生产、太阳能电池制造、组件封装和光伏系统应用等多个环节（图表 11）的重要加工设备，包括硅料提炼、硅片生产、电池和组件制作、专用配套材料、光伏系统支持部件等系列生产设备。其中，单晶硅生长设备、多晶硅铸锭设备、切割设备、清洗设备、检测设备等为晶硅电池的主要加工设备。

光伏加工设备作为我国大力扶持发展新能源行业的制造技术的重要基础，太阳能电池用单晶硅炉、多晶硅铸造炉和多线切割机、电池芯片制造、电池组件封装等制造技术和装备，已被明确列为我国《高技术产业化“十一五”规划》重点发展领域。

图表 11：光伏电池制造产业链



2005 年以来，全球光伏产业快速增长和高纯硅材料的严重短缺为国产光伏设备企业提供了发展契机。我国光伏设备制造商在市场与政策的双重推动下，通过加大技术研究和自主创新，部分技术已达国际先进水平，不少设备还以优异的性价比处于市场的主导地位。目前，国内不少企业加大了对先进机械设备的研发力度，逐渐掌握了相关核心技术，并取得了试验阶段的成功。先后有企业宣布多晶硅铸锭炉、多线切割机已研制成功。

尤其是硅片加工设备中的单晶炉以优良的性价比占据了国内市场的垄断地位并批量出口亚洲。国产单晶硅锯床、切方机和滚磨机也已基本能够满足国内市场的需求。此外，过去一直完全依赖进口的多晶硅铸锭炉也已取得技术突破，我国已经能够生产最大投料量为 450 公斤的多晶硅铸锭炉，并自 2008 年起实现了批量生产和销售。

3.3、单晶炉已被国内企业垄断瓜分，多晶硅炉依赖进口局面尚待扭转

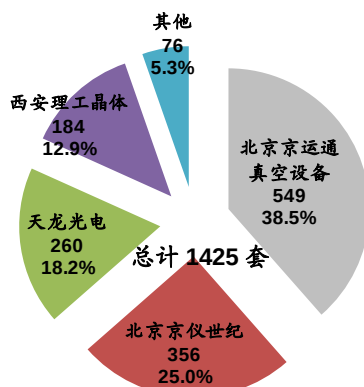
目前我国光伏设备制造的生产规模已逐渐形成，并在北京、西安和长三角地区形成了产业集群，市场化程度较高，但高端的光伏设备的制造技术仍掌握在少数外国制造商手中。对于公司主要产品应用的硅片生产细分行业来说，国际领先水平的设备主要由美、日、英、德、瑞等西方发达国家制造，某些设备甚至仅有 3-4 家生产商提供，行业集中度高。

在单晶硅生长炉市场上，国际主要供应商是美国 Kayex 公司，日本 Ferrotec 公司和德国 CGS 公司。以上国际供应商的硅单晶炉自动化程度较高，主要技术指标、经济指标及可靠性指标较高，但其价格也相当昂贵，市场主要面向硅片性能要求较严格的集成电路级硅片生产厂商。

我国企业生产的单晶炉设备拥有进口设备无法比拟的低成本优势，平均价格

只有进口设备的 1/3，大大降低硅片企业的投资成本。因而，国产单晶炉凭借优良的性价比，除了占据国内市场约 95%的垄断地位以外，已批量出口亚洲，并开始引起欧美商家的关注，有少量产品出口欧美。国内单晶炉主要厂商包括北京京运通真空设备、北京京仪世纪、西安理工晶体、上海汉虹精密以及天龙光电等。

图表 12：国内企业占据我国单晶炉市场 95%以上，由前四大厂商垄断瓜分



资料来源：中国电子报、国都证券研究所

备注：以上数据为我国 2007 年单晶炉销售情况统计。

目前，国内多晶硅铸锭炉主要依赖进口，主要的生产厂商为美国的 GT Solar 公司和德国 ALD 公司。国内厂商主要有精工科技（股票代码：002006）、上海汉虹精密、北京京运通真空设备和中国电子科技集团公司第四十八研究所。精工科技和上海汉虹于 2007 年成功研制多晶硅铸锭炉并开始批量化生产，其中精工科技截至 2008 年底累计销售多晶硅铸锭炉 24 台。天龙光电已经研制成功 260Kg 级多晶硅铸锭炉和 450Kg 级多晶硅铸锭炉。随着国内企业的技术突破与产能扩张，国内多晶硅依赖进口的局面有望扭转。

3.4、公司竞争优劣势分析

图表 13：公司 SWOT 分析

内部优势(Strength)	内部劣势 (Weakness)
➤ 公司为国内太阳能电池硅材料生产、加工设备领域中产品种类最齐全的企业之一； ➤ 在硅晶体生长设备和硅晶体加工设备制造方面拥有多项核心技术，技术领先国内同行； ➤ 为国内单晶炉龙头之一，截至 08 年市场份额达 18.5%； ➤ 公司单晶炉锯床和切方滚磨机的市场占有率分别在 90%和 40%左右，居国内领先地位。	➤ 相比国外厂商，公司单晶炉产品技术性能与生产效益尚有差距； ➤ 产品较为单一，主导产品单晶炉贡献业绩 80%以上，抗行业波动风险能力较弱； ➤ 公司多晶硅炉开发较晚，产业化进度慢于国内精工科技、上海汉虹等同行。

发展机遇(Opportunities)	面临威胁(Threats)
➤ 国内外在碳减排与电力能源安全任务下，太阳能电池需求有望迎来强劲反弹复苏； ➤ 我国多个大型光伏发电项目已获批投资建设，国内光伏市场的巨大蛋糕将刺激尚有光伏加工设备的需求； ➤ 国外新兴光伏市场的逐步启动，我国光伏设备加工企业发挥产品性价比优势，有望进军海外市场。	➤ 太阳能薄膜电池的一旦技术突破后，将对目前主流晶硅电池市场形成较大冲击； ➤ 国际厂商在国内光伏加工设备巨大市场诱惑下，或将在我国本地化生产，将对公司形成直接竞争； ➤ 我国对产能已现过剩的多晶硅产业调控，或将减缓相关设备需求。

资料来源：国都证券研究所

4、募投项目分析

公司拟将此次募集资金中的 2.77 亿元投向 3 个项目（图表 14）：1）1.41 亿元投资年产 1,200 台单晶硅生长炉扩建项目，较目前 440 套/年的产能提升 272.7%；2）0.99 亿元投入年产 150 台多晶硅铸锭炉产业化建设项目；3）0.38 亿元投入年产 1200 台单晶硅生长炉炉体建设项目，此项目为年产 1,200 台单晶硅生长炉扩建配套项目。

此次募投项目全部达产后，年新增收入、净利润分别为 13.17 亿元、1.11 亿元，分别为公司 08 年的 4.14 倍、1.88 倍，业绩增厚显著。

图表 14：公司 IPO 募投项目分析

拟投资项目	拟投金额 (万元)	建设周期 (年)	目前公司 产能	产能新 增幅度	全部达产后新增 收入(万元)	新增净利润 (万元)	投资回收 期(年)
年产1,200台单晶硅生长炉扩建项目	14,094	1	440套/年	272%	82,564	5,165	4.7
年产150台多晶硅铸锭炉产业化建设项目	9,850	1			35,897	4,306	4.0
年产1200台单晶硅生长炉炉体建设项目	3,762	1			13,231	1,649	5.9
合计	27,706				131,692	11,120	

资料来源：公司招股说明书，国都证券研究所

5、盈利预测

图表 15: 公司分项业务收入、盈利能力预测假设

业务	项目	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
单晶炉	产能(台)	100	400	480	600	1,200	1,200
	产量(台)	8	339	459	500	700	900
	销量(台)	4	335	405	450	600	750
	单价(万元)	76.62	58.65	62.9	60.1	58.30	56.55
	销售收入(万元)	306	19,648	25,475	27,045	34,978	42,411
	毛利率	33.68%	33.90%	34.28%	38.50%	36.00%	35.00%
	销售毛利(万元)	103	6,661	8,733	10,412	12,592	14,844
锯床	产能(台)	80	150	200	200	400	800
	产量(台)	50	141	184	180	240	300
	销量(台)	52	132	162	170	350	480
	单价(万元)	13.67	13.37	13.67	13.5	13.0	13.0
	销售收入(万元)	711	1,765	2,215	2,295	4,550	6,240
切方滚磨机	产能(台)	50	50	50	50	100	100
	产量(台)	47	25	37	37	73	100
	销量(台)	47	30	31	37	73	100
	单价(万元)	19.57	19.06	18.49	19	19	19
	销售收入(万元)	920	572	573	703	1,387	1,900
锯床/切方机	销售收入(万元)	1,631	2,337	2,788	2,998	5,937	8,140
	销售毛利(万元)	625	1,230	1,469	1,454	2,820	3,867
	毛利率	38.34%	52.64%	52.69%	48.5%	47.5%	47.5%
多晶炉	产能(台)					150	150
	产量(台)					25	50
	销量(台)					25	50
	单价(万元)					280	265
	销售收入(万元)					7,000	13,250
	销售毛利(万元)					2,695	4,969
	毛利率					38.5%	37.5%
其他业务	销售收入(万元)	989	2,328	3,579	5,000	6,000	7,500
	销售毛利(万元)	82	891	341	500	600	750
	毛利率	8.33%	38.27%	9.53%	10.00%	10.00%	10.00%
合计	销售收入(万元)	2,926	24,312	31,841	35,043	53,915	71,301
	YOY		730.88%	30.97%	10.06%	53.85%	32.25%
	销售毛利(万元)	811	8,782	10,543	12,366	18,707	24,429
	综合毛利率	27.71%	36.12%	33.11%	35.29%	34.70%	34.26%

资料来源: 国都证券研究所

我们预计公司 2009-2011 年营业收入、归属于母公司净利润的年均复合增速分别约为 42.64%、43.25%，按发行后公司总股本 20,000 万股计算，预计 2009-2011 年公司实现每股收益分别为 0.38 元、0.59 元、0.77 元。

图表 16: 天龙光电盈利预测 (单位: 万元)

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	2,926	24,312	31,841	35,043	53,915	71,301
YOY%	/	730.96%	30.97%	10.06%	53.85%	32.25%
减: 营业成本	2,115	15,531	21,297	22,677	35,208	46,872
毛利率	27.71%	36.12%	33.11%	35.29%	34.70%	34.26%
营业税金及附加	2	44	106	123	189	250
销售费用	98	382	447	517	874	1,249
管理费用	354	634	1,754	2,220	3,484	4,516
财务费用	51	154	498	823	127	184
期间费用率 (%)	17.20%	4.81%	8.48%	10.16%	8.32%	8.34%
资产减值损失	47	592	660	500	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-23	0	250	0	0
二、营业利润	259	6,953	7,078	8,434	14,034	18,231
YOY%	/		1.80%	19.16%	66.39%	29.91%
加: 营业外收入	1	12	126	600	0	0
减: 营业外支出	63	29	123	150	0	0
三、利润总额	197	6,936	7,081	8,884	14,034	18,231
减: 所得税	163	1,792	1,179	1,333	2,105	2,735
四、净利润	33	5,144	5,903	7,552	11,929	15,497
归属于母公司的净利润	34	5,109	5,888	7,527	11,890	15,446
YOY(%)	/		15.24%	27.84%	57.96%	29.91%
少数股东损益	-1	35	15	25	39	50
净利率 (%)	1.16%	21.01%	18.49%	21.48%	22.05%	21.66%
总股本 (万股)	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
五、每股收益(元)	0.002	0.26	0.29	0.38	0.59	0.77

资料来源: 国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

目前国内 A 股上市公司中主营业务与天龙光电类似可比的上市公司主要有精功科技、拓日新能、天威保变、有研硅股、中环股份等 (估值比较参见图表 17), 按 2009 年 12 月 9 日收盘价计算, 可比上市公司的 2009、2010 年动态市盈率均值分别为 72 倍、42 倍。结合我们对公司未来三年净利润约 43% 的年均复合增速, 我们认为, 给予公司 2009 年 35-40 倍的动态估值较为合理, 按我们预计公司 2009 年的每股收益 0.38 元计算, 公司合理股价为 13.17-15.05 元。考虑到限售期的影响, 建议按 10% 的折扣价申购, 建议申购价为 11.86-13.55 元。

图表 17: 同类可比上市公司的估值比较 (以 2009 年 12 月 9 日收盘价计算)

公司简称	代码	股价	总市值 百万元	EPS				P/E				CAGR (09-11)	P/B
				2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E		
精功科技	002006	14.60	2,102	-0.33	0.29	0.51	0.94	/	50	29	16	80%	7.3
拓日新能	002218	26.51	7,635	0.25	0.16	0.29	0.43	106	166	91	62	64%	11.3
天威保变	600550	33.57	39,210	0.81	0.75	1.10	1.47	41	45	31	23	40%	9.7
有研硅股	600206	11.50	2,501	0.34	-0.12	0.18	0.24	34	/	64	48	/	3.1
中环股份	002129	8.64	4,172	0.29	-0.04	0.38	0.40	30	/	23	22	/	2.8
天马股份	002122	30.53	18,135	0.87	1.01	1.23	1.47	35	30	25	21	21%	5.1
安泰科技	000969	26.42	11,658	0.34	0.38	0.83	1.39	78	70	32	19	91%	5.8
均值								54	72	42	30	59%	6.4

数据来源: 天相投资分析系统、国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。