

2010年08月10日

公司研究

新股研究

建议询价区间: 12.89-14.84 元

专注于晶硅电池片及组件的光伏厂商

——向日葵(300111)新股研究

核心观点

申购建议:

公司合理股价为 12.89-14.84 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 11.60-13.35 元。

主要依据:

公司专注于晶硅光伏电池及组件业务。公司专注于高效晶体硅光伏电池的研发与生产, 主要生产125mm×125mm和156mm×156mm单晶硅太阳能电池片和150W-185W 和190W-280W单晶硅太阳组件, 目前公司年产能能为175MW, 09年公司产量为106.3MW, 约占全国总产量的2.43%。

公司业绩受硅原料及电池价格波动的影响较大。公司主导产品为晶硅电池片及组件, 占公司总营收95%以上。硅片约占公司原材料生产成本的70%以上, 金融危机以来多晶硅价格的暴跌使得光伏电池价格也大减50%以上, 以上硅原料成本及电池售价的剧烈波动, 使得公司过去2年在实现产销量高速增长的同时, 营收基本持平而利润受毛利率的提升实现了快速增长。

晶硅电池性价比占优, 未来几年仍将占据75%以上的市场份额。目前太阳能光伏电池通常分为用晶硅电池与薄膜电池两类, 目前晶硅电池的光电转换效率一般可达16.5%以上, 而当前薄膜电池的转换效率一般为7%-12%之间, 09年全球光伏电池中78%属于晶硅光伏电池。预计在多晶硅价格回归至合理价位水平后, 性价比占优的晶硅电池未来几年仍将占据光伏电池市场75%以上的份额。

全球光伏市场有望保持30%左右增长, 市场重心逐步由欧洲转至亚太地区。过去十年全球光伏电池年新增装机量的CAGR高达43.57%, 截至09年末全球光伏电池累计装机量达22,878兆瓦。在美日中等亚太地区的有力政策推动下, 未来5年全球光伏电池年新增装机量的CAGR预计仍高达33%左右, 政策乐观情景下2014年新增装机量预计可达29,975兆瓦。预计2014年全球年新增光伏电池装机市场中, 亚太地区所占份额将大幅提升至40%以上, 我国将由09年的2.2%提升至2014年的8.3%。

募投扩建项目业绩增厚显著。此次 IPO 募投 2.50 亿元用于年产 100MW 光伏电池及组件项目, 达产后公司产能提升 57.1%至 275MW/年, 预计营收新增约 15.30 亿元、净利润 1.05 亿元, 业绩增厚显著。

预计公司 2010-12 年营业收入、净利润的年均复合增速分别为 19.24%、26.78%, 对应每股收益分别为 0.39 元、0.55 元、0.63 元。给予公司 2010 年 33-38 倍的动态估值较为合理, 合理股价为 12.89-14.84 元。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1017	1719	2035	2444
同比增速(%)	-6.38%	46.72%	26.18%	18.63%
净利润(百万)	103	199	279	319
同比增速(%)	37.92%	92.32%	40.14%	14.69%
EPS(元)	0.20	0.39	0.55	0.63

基础数据

总股本(万股)	45800.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	19.38
每股净资产(元)	1.35
建议询价区间(元)	11.60-13.35

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940209090162

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: 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	浙江向日葵光能科技股份有限公司
公司简称	向日葵
发行地	深圳
发行日期	2010.8.16
申购代码	300111
发行股数	5,100万股，占发行后总股本的10.02%
发行方式	网下询价，上网定价
发行后总股本	50,900万股
每股盈利（2009）	0.23元
发行后全面摊薄每股收益（2009）	0.20元
发行前每股净资产	1.35元

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

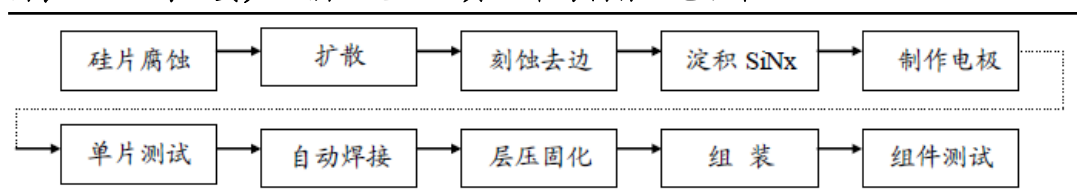
2、公司概况

2.1、公司专注于晶硅光伏电池及组件业务

公司专注于高效晶体硅光伏电池的研发与生产，主要生产 125mm×125mm 和 156mm×156mm 单晶硅太阳能电池片和 150W-185W 和 190W-280W 单晶硅太阳组件，目前公司年产能能为 175MW，09 年公司产量为 106.3MW，约占全国总产量 4382MW 的 2.43%。

近三年公司主要产品太阳能电池及组件产量年均复合增长 174%，营业收入年均复合增长 74%；公司现已成长为国内少数具有自主技术并能规模生产太阳能电池片及组件的光伏企业；根据中国可再生能源学会光电专业委员会排名，2008 年公司晶体硅电池产量已进入国内前 10 名，是国内光伏行业中成长性最快的厂商之一。

图表 2：公司主要产品晶硅电池及其组件的制备工艺流程



资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

2.2、公司实际控制人为吴建龙

公司控股股东及实际控制人为吴建龙，发行前吴建龙直接持有公司 45.54%的股权，通过香港优创、光华担保间接持有公司 26.32%的股权，合计持有公司 71.86%的股权；本次发行后，吴建龙持股比例将下降为 64.66%，仍处于绝对控股地位。

目前公司旗下有 2 家全资子公司，分别为绍兴向日光电新能源研究有限公司和向日葵（香港）光能科技有限公司。

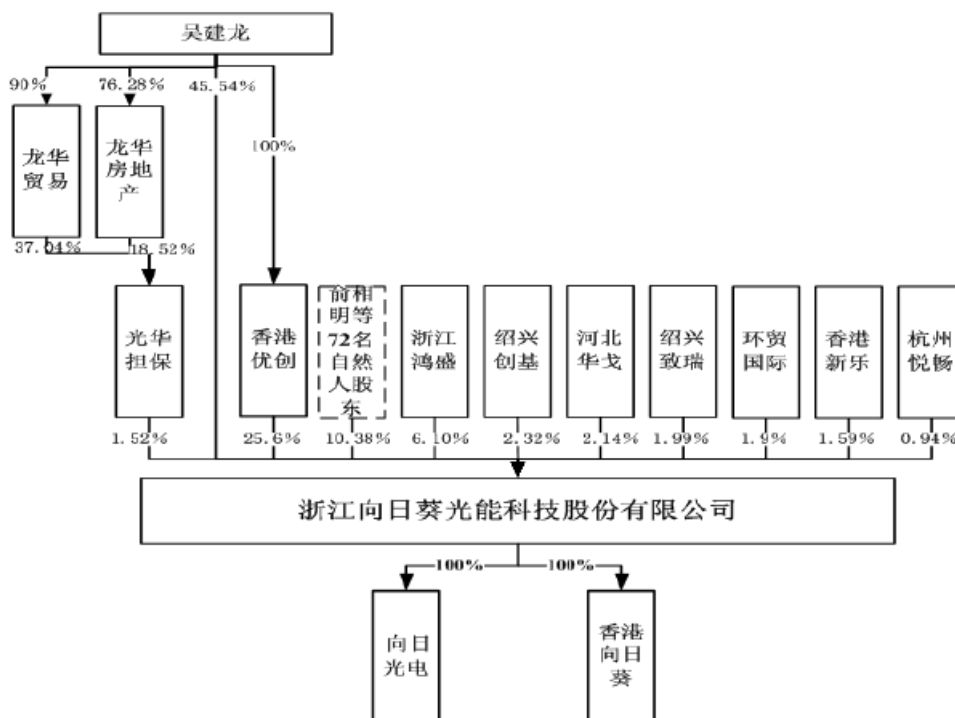
图表 3：公司发行前后股本结构对比

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量（万股）	比例（%）	持股数量（万股）	比例（%）
吴建龙	20,858.52	45.54	20,858.52	40.98
香港优创	11,724.80	25.6	11,724.80	23.03
浙江鸿盛	2,792.90	6.1	2,792.90	5.49
绍兴创基	1,061.42	2.32	1,061.42	2.09
河北华戈	978.22	2.14	978.22	1.92

绍兴致瑞	909.76	1.99	909.76	1.79
环贸国际	870.66	1.9	870.66	1.71
香港新乐	728.77	1.59	728.77	1.43
光华担保	694.5	1.52	694.5	1.36
杭州悦畅	430.45	0.94	430.45	0.85
俞相明等 72 名自然人股东	4750.0	10.36	4750.0	9.33
社会公众股			5100.0	10.02
总股本	45,800.0	100	50,900.0	100

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

图表 4：向日葵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

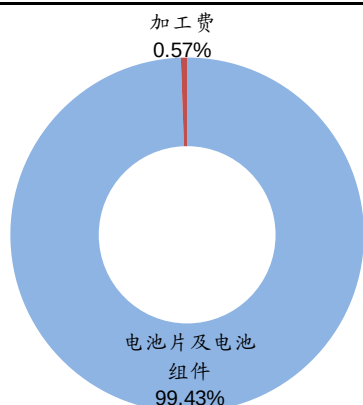
2.3、公司业绩受硅原料及电池价格波动的影响较大

公司主导产品为晶硅电池片及组件，2007 年至 2010 年上半年的近三年及一期内，公司该业务营收分别为 3.34 亿元、10.39 亿元、10.00 亿元及 10.09 亿元，占公司各期总营收的 98.83%、95.72%、98.34%及 98.43%。

公司营收与利润受全球光伏行业需求变化下光伏产品的价格波动影响较大。如 2008 年底受金融危机的影响，导致光伏产业需求迅速下降，进而引起包括多晶硅原料、电池片及组件在内的光伏产品价格出现不同程度的下降；2009 年公司光伏电池片及组件产品平均售价同比下降了 55.72%，硅片原料的平均采购价格同比下降了 62.91%。

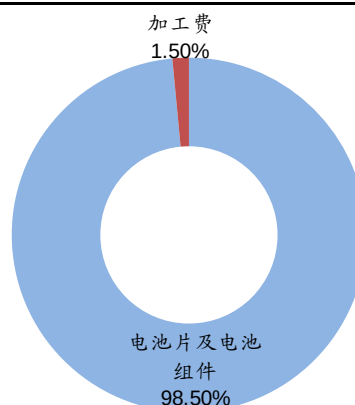
受此影响，2009 年公司光伏电池片及组件销量同比大增 117.23%至 81.96MW，但受产品评级售价下降 55.72%的影响，公司 2009 年营收基本与 2008 年持平；但同时多晶硅及硅片原料采购成本降幅比公司产品售价跌幅更大的情况下，公司 09 年毛利率同比提升了 4.74 个百分点至 22.02%，因而 2009 年公司实现了营业利润、净利润各同比增长 55.94%、37.92%的较佳表现。

图表 5: 2010 上半年公司营业收入构成



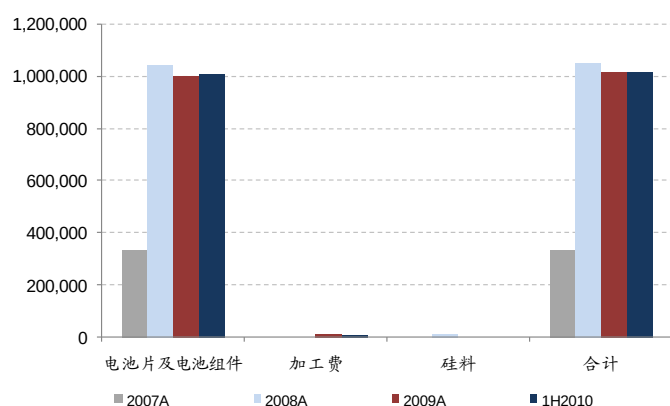
资料来源: 公司招股说明书, 国都证券

图表 6: 2010 上半年公司营业毛利构成



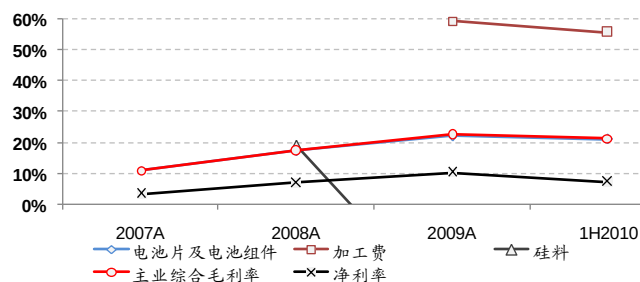
资料来源: 公司招股说明书, 国都证券

图表 7: 近三年公司主营业务收入变化趋势



资料来源: 公司招股说明书, 国都证券

图表 8: 近三年公司盈利能力变化趋势



资料来源: 公司招股说明书, 国都证券

公司生产所需的主要原材料为硅片、背膜、钢化玻璃、EVA 膜等,合计占公司原材料成本的 90%以上,其中采购的硅片占公司原材料生产成本的 70%以上。近几年受金融危机冲击,全球光伏产品需求的波动较大,引起公司主要原料硅片的价格剧烈变动,如 2007 年下半年起至 2008 年第三季度期间,硅片价格从 42 元/片上涨至 47 元/片;而 2008 年末以来受金融危机和上游晶体硅新增产能释放的共同影响,硅片价格持续下跌至 2009 年上半年末的 14 元/片。

图表 9: 公司主要原材料生产成本构成

原材料	2007A	2008A	2009A	1H2010
硅片	77.72%	82.21%	71.71%	70.72%
背膜	2.28%	2.65%	3.12%	4.95%
钢化玻璃	2.07%	2.07%	1.26%	3.06%
EVA膜	0.94%	0.97%	2.17%	2.14%
辅助材料	9.02%	8.48%	14.04%	10.59%
合计	92.03%	96.38%	92.29%	91.46%

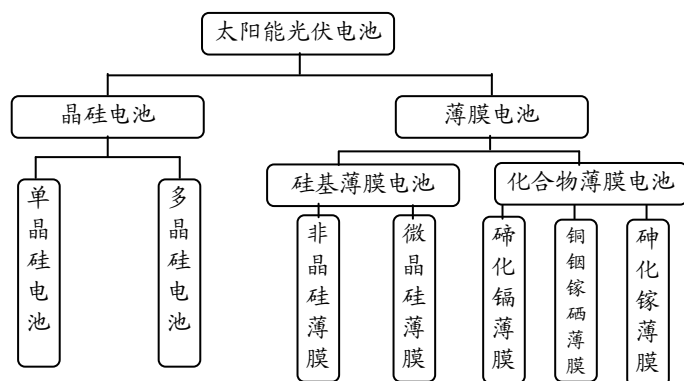
资料来源: 公司招股说明书、国都证券

3、行业发展趋势及公司竞争力分析

3.1、晶硅电池性价比占优，未来几年仍将占据 75%以上的市场份额

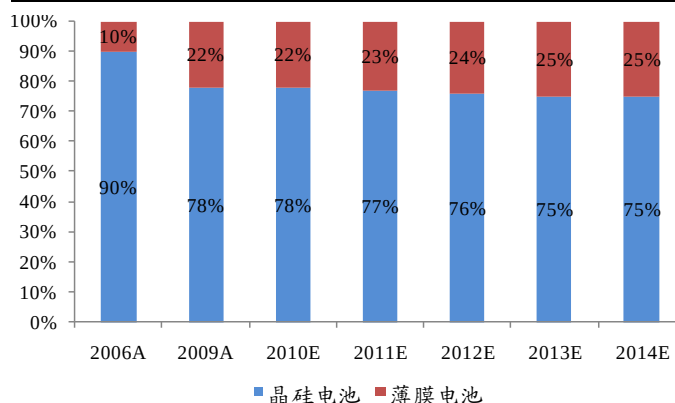
目前太阳能光伏电池通常分为用晶硅电池与薄膜电池两类，目前晶硅电池的光电转换效率一般可达 16.5%以上，而当前薄膜电池的转换效率一般为 7%-12%之间，所以在安装场所与面积有限的情况下，价格偏高的晶硅电池仍是当前市场主流技术，09 年全球光伏电池中 78%属于晶硅光伏电池。预计在多晶硅价格回归至合理价位水平后，性价比占优的晶硅电池未来几年仍将占据光伏电池市场 75%左右的份额。

图表 10：太阳能光伏电池分类与品种



资料来源：公司招股说明书，国都证券

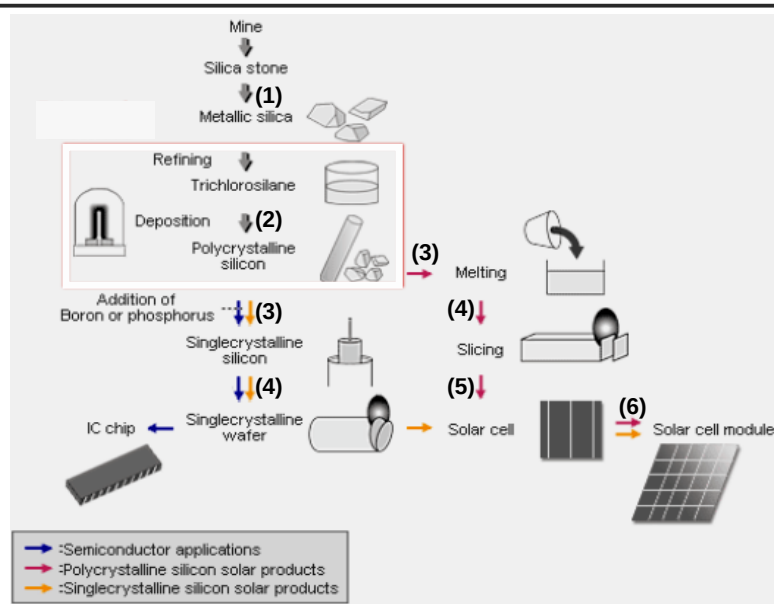
图表 11：晶硅电池仍将为光伏电池主流技术



资料来源：EPIA，国都证券

目前晶硅太阳能电池(约占全球 80%以上的市场份额)的制造工艺流程，主要依次包括：(1) 石英砂提纯成冶金硅，(2) 西门子法提炼成高纯多晶硅料，(3) 多晶硅料提拉成单晶硅棒或定向固化成多晶硅锭，(4) 将晶硅棒线切割成硅片，(5) 硅片经浸蚀清洗、涂膜钝化、丝网印刷等工艺制作成电池片，(6) 单个小功率电池片经封装、串并连接、层压装配后成电池组件。电池组件与平衡配件(包括逆变器、控制器、蓄电池等)系统集成后即为可独立进行光电转换的太阳能电池。

图表 12：晶硅太阳能电池制造工艺流程

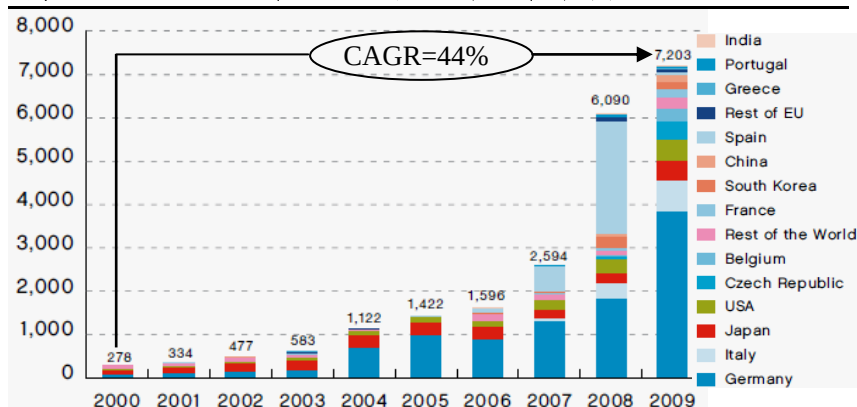


资料来源：Tokuyama，国都证券研究所

3.2、全球光伏市场有望保持 30%左右增长，市场重心逐步由欧洲转至亚太地区

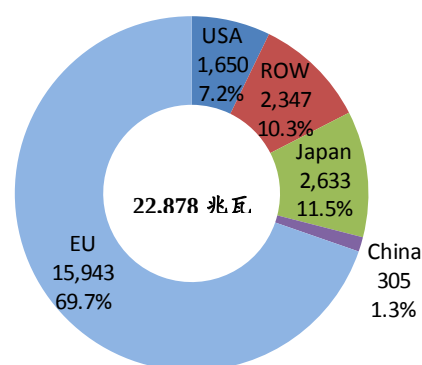
过去十年相继在日本、德国、西班牙等光伏政策的推动，全球光伏电池年新增装机量的年均复合增速高达 43.57%，已从 2000 年的 278 兆瓦剧增至 2009 年的 7,203 兆瓦。截至 09 年末，全球光伏电池累计装机量达 22,878 兆瓦，其中以德国、西班牙、意大利等为主的欧洲光伏电池累计装机量为 25,943 兆瓦，约占全球的 69.7%；而我国累计光伏电池装机量为 305 兆瓦，仅占全球的 1.3%，这与我国当前光伏年产量占全球 40%以上的产业大国极不相符。

图表 13: 2000-2009 年全球主要光伏市场年新增装机量 (兆瓦)



资料来源: EPIA, 国都证券

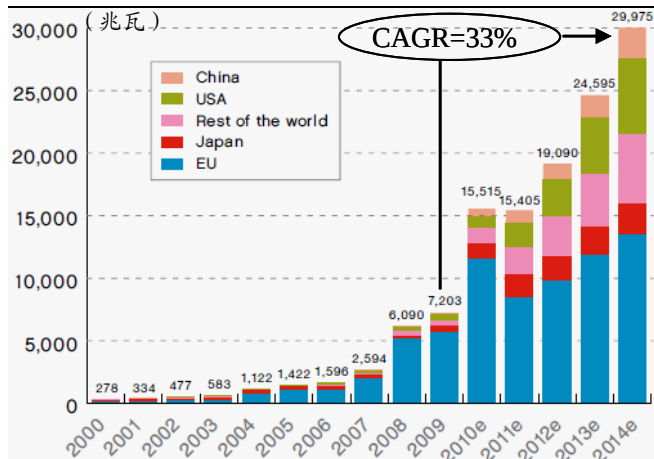
图表 14: 2009 年全球光伏累计装机量分布



资料来源: 公司招股说明书, 国都证券

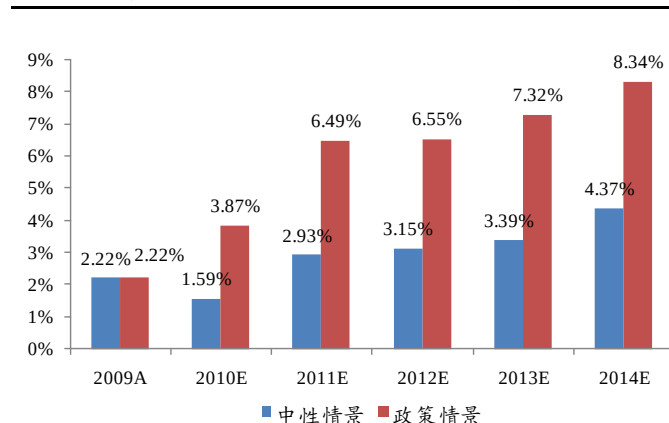
在光伏电池产品价格大幅下降后，美国、日本及中国等能耗大国，均已提出大力推广光伏电池应用的政策规划，以分散过度依赖化石能源所带来的能源安全及碳减排压力。受德国原计划于 2010 年 7 月初开始下调光伏上网电价补贴力度的窗口影响，全球上半年光伏发销量远高于之前预期，预计 2010 年全球光伏电池年新增装机量有望同比增长 40%左右至 10,080 兆瓦，政策驱动下的乐观情景甚至可大幅增长 115%至 15,515 兆瓦。而自 2011 年起，在美日中等亚太地区及欧洲的捷克、法国等国家的有力政策推动下，未来 5 年全球光伏电池年新增装机量的年均复合增速预计仍高达 33%左右，政策乐观情景下 2014 年新增装机量预计可达 29,975 兆瓦。

图表 15: 政策情景下未来 5 年全球光伏年新增装机量 CAGR 达 33%



资料来源: EPIA, 国都证券

图表 16: 中国年新增装机量占全球份额将稳步提升



资料来源: EPIA, 国都证券

在美日中等亚太地区新兴光伏市场的启动下,预计全球光伏电池市场重心将逐步由欧洲转移至太平洋地区,预计 2014 年全球年新增光伏电池装机市场中,欧洲所占份额将大幅下降至 45%左右,而亚太地区所占份额将大幅提升至 40%以上;其中我国将由 09 年的 2.2%提升至 2014 年的 8.3%。

3.3、全球主流光伏厂商大多采取产业垂直整合策略,成本控制与产能协调能力领先

按 2009 年全球光伏电池厂商的出货量排名来看(图表 18),除美国 First Solar 因其 CdTe 薄膜光伏电池不可复制的优势,以 1100 兆瓦的出货量列全球第一,所占全球光伏电池份额约 13%;我国无锡尚德、天威英利、晶澳太阳能及台湾地区的茂迪、昱晶的出货量分列全球第 2、5、6、9、10 位。按向日葵 09 年 81.96 兆瓦的销量计算,约占当年全球光伏电池总出货量的 0.96%。

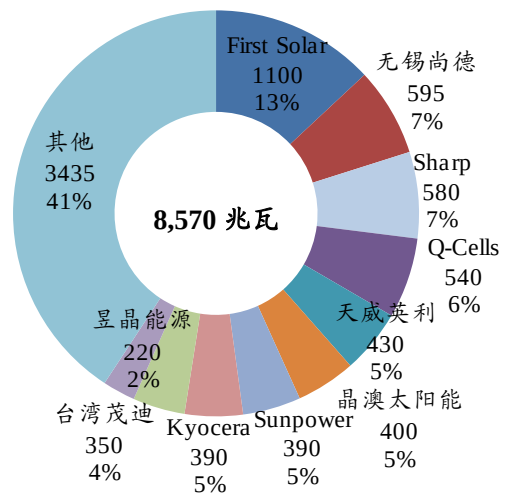
纵观以上国内外主流光伏电池厂商的产业链布局(图表 17),如日本的 Sharp、我国的无锡尚德、天威英利、常州天合等光伏电池厂商,大多采用集硅铸锭、硅片、电池片、电池组件及系统集成应用等产业链垂直整合策略,以主动掌控多晶硅原料价格及下游需求波动所带来的成本控制与产能协调能力要求。

图表 17: 全球主要晶硅光伏电池产业链厂商分布

硅原料	硅铸锭	硅晶片	电池片	PV组件	集成应用
Hemlock Tokuyama Wacker MEMC AsiMI Mitsubishi SGS Sumitomo REC	Scan Wafer Kyocera Deutsche Solar PV Crystalox M.SeteK Helios Resource BP Solar RWE Schott SUMCO Solar Ersol Elkem	Sharp Q-Cells Kyocera Sanyo Mitsubishi Motech Schott Solar Solar World BP Solar Isofoton	Sharp Kyocera Mitsubishi Sanyo Schott Solar Isofoton MSK BP Soalr	Sharp Kyocera BP Solar Shell Solar Sanyo RWE ATS Group Carmanah Conergy Simens	
约 10 余家	约 30 家	约 100 家	约 250 家	约 600 家	
新光硅业 东汽峨嵋 重庆大全 扬州顺大 江苏中能 洛阳中硅	赛维 LDK 天威英利 河北晶奥 扬州顺大 浙江昱辉	无锡尚德 天威英利 中电光伏 常州天合 江苏林洋 浙江昱辉 苏州 CSI 江阴凌鑫	无锡尚德 天威英利 中电光伏 常州天合 江苏林洋 苏州 CSI 江阴凌鑫	无锡尚德 天威英利 中电电气 常州天合 科诺伟业	

资料来源: 国都证券

图表 18: 09 年全球光伏电池出货量厂商分布



资料来源: EPIA, 国都证券

3.4、公司核心竞争力: 技术自主研发、丰富的管理经验及高效的设备利用

1) 技术自主研发优势: 公司已熟练掌握了光伏电池片生产的全部关键技术, 包括自主开发的电池表面微结构处理、电池扩散吸杂、电池体钝化及抗反射、太阳能电池背场、选择性发射极扩散太阳能电池等核心技术; 晶体硅电池产品的平均转换率已达 17.5%, 在国内同行中处于领先水平。同时, 作为国家高新技术企业, 公司还承担了“薄片高效单晶硅太阳能电池研发”国家火炬计划项目和“高转换效率太阳能电池及组件研发”、“大规模高效晶体硅太阳能发电设备”、“6 inch 高效率大规模晶体硅太阳能电池及组件研制”等一批浙江省重大科技计划项目的技术开发工作。

2) 丰富的管理经验优势: 公司在生产、研发、销售等各环节的主要管理人员均拥有十余年的与光伏电池行业相关的从业经验, 在光伏电池材料制备、工艺控制、生产管理、

系统应用等方面积累了丰富的理论和实践经验。同时，公司管理团队通过与日本 PVG Solutions 株式会社、日本因特瑞思株式会社的合作与交流，优化了采购、生产、销售体系并大幅提高了生产效率和管理水平，为公司保持较好的成长性提供了保障。其中，在市场开拓领域，公司电池产品已先后获得欧盟 TUV 认证、美国 UL 认证和中国 AAA 级质量信用企业资格，并通过了德国、法国、西班牙、意大利、澳大利亚、美国等国家众多客户的稽核认可。

3) 高效的设备利用优势：目前我国在海外资本市场上市的十余家光伏企业，利用其资本规模优势，大多引进国外成本高昂、技术先进的成套设备和生产技术；公司限于资本实力，充分利用自身的技术研发优势，近几年一直在加快改造光伏电池生产设备，目前可以生产从 5W 至 280W 不等的多类太阳能电池组件产品，生产设备自动化程度已达到 70% 以上。因此，与同类大公司相比，公司固定资产投资规模较小，设备利用效率较高。

4、募投项目分析

公司拟将此次募集资金的 2.50 亿元投向年产 100MW 光伏电池及组件项目，目前公司已建成年产 175MW 的光伏电池生产线，此次募投项目实施后，公司光伏电池及组件的总产能将达 275MW/年，扩张 57.1%。该募投项目全部达产后，预计新增营收约 15.30 亿元、净利润 1.05 亿元，分别相当于公司 09 年的 150%、102%，业绩增厚显著。

为消化此次募投新增的 100MW 年产能。公司拟加强国际市场的开发。目前公司在欧洲已设立了奥地利办事处，公司计划在美国、韩国等地增设销售办事处，继续推进在欧美地区的产品销售，同时加紧对澳大利亚、韩国等新兴市场的推进，并努力拓展国内市场。公司除积极扩大客户范围与改善客户结构之外，还将积极与国际知名的电站设计公司、电站安装公司开展合作，共同组成团队承接光伏系统工程，以进一步应对全球光伏市场的变化要求。

图表 19：公司 IPO 募投项目分析

拟投项目	拟投金额 (万元)	建设周期 (月)	目前公司产能	扩产幅度	全部达产后 销售收入 (万元)	净利润 (万元)	税后投资回 收期(年)
年产 200MW 太阳能电池 生产线增资第二期项 目(年产 100MW 太阳能 电池及组件)	24,949	24	175 兆瓦/年	57.1%	153,000	10,540	4.3
合计	24,949				153,000	10,540	

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

5、盈利预测

我们预计公司 2010-2012 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 19.24%、26.78%，按发行后公司总股本 50,900 万股计算，预计 2010-2012 年公司实现每股收益分别为 0.39 元、0.55 元、0.63 元。

图表 20: 向日葵盈利预测假定

主业	项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
电池片及电池组件	产能 (兆瓦)	25.00	58.33	133.33	175.00	175.00	275.00
	销量 (兆瓦)	12.04	37.73	81.96	160.00	215.00	280.00
	平均售价 (元/瓦)	27.70	27.55	12.20	10.65	9.37	8.62
	营业收入 (万元)	33,355	103,949	99,989	170,400	201,498	241,423
	营业成本 (万元)	29,709	85,986	77,971	134,531	160,191	193,138
	毛利率	10.93%	17.28%	22.02%	21.05%	20.50%	20.00%
加工费	营业收入		19	1,258	1,500	2,000	3,000
	营业成本		0	510	668	900	1,350
	毛利率		100.00%	59.45%	55.50%	55.00%	55.00%
硅料	营业收入		1,093	8	10	15	20
	营业成本		886	10	8	12	16
	毛利率		18.94%	-35.74%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	营业收入	33,355	105,061	101,255	171,910	203,513	244,443
	YOY		214.98%	-3.62%	69.78%	18.38%	20.11%
	营业成本	29,709	86,873	78,492	135,206	161,103	194,504
	毛利率	10.93%	17.31%	22.48%	21.35%	20.84%	20.43%

资料来源: 国都证券研究所

图表 21: 向日葵盈利预测 (单位: 万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	33,750	108,595	101,672	171,910	203,513	244,443
YOY%	/	221.76%	-6.38%	46.72%	26.18%	18.63%
减: 营业成本	29,730	90,316	78,889	135,206	161,103	194,504
毛利率	11.91%	16.83%	22.41%	21.35%	20.84%	20.43%
营业税金及附加	7	8	0	9	20	37
销售费用	387	554	1,792	4,242	5,523	7,298
管理费用	687	1,523	2,111	3,284	3,693	4,214
财务费用	1,986	6,772	3,361	8,524	505	909
期间费用率 (%)	9.07%	8.15%	7.14%	9.34%	4.78%	5.08%
资产减值损失	0	1,695	3,287	-2,000	0	0
加: 公允价值变动收益	0	-226	226	500	0	0
投资收益	0	7	-752	0	0	0
二、营业利润	953	7,508	11,707	23,145	32,669	37,481
YOY%	/	687.46%	55.94%	97.70%	41.14%	14.73%
加: 营业外收入	153	243	335	300	300	300
减: 营业外支出	17	109	140	200	200	200
三、利润总额	1,089	7,642	11,903	23,245	32,769	37,581
减: 所得税	0	149	1,569	3,371	4,915	5,637
四、净利润	1,089	7,493	10,334	19,875	27,853	31,944
归属于母公司的净利润	1,089	7,493	10,334	19,875	27,853	31,944
YOY(%)	/	588.14%	37.92%	92.32%	40.14%	14.69%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利率 (%)	3.23%	6.90%	10.16%	11.56%	13.69%	13.07%
总股本 (万股)	50,900	50,900	50,900	50,900	50,900	50,900
五、每股收益 (元)	0.02	0.15	0.20	0.39	0.55	0.63

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向日葵同类可比的上市公司主要有拓日新能、

天龙光电、精功科技、天威保变、中环股份、有研硅股、新大新材及航天机电等（估值比较参见图表 22）。按 2010 年 8 月 10 日收盘价计算，可比上市公司的 2010 年、2011 年、2012 年动态市盈率中值分别为 45 倍、31 倍、28 倍。可比上市公司 2010-12 年的净利润的 CAGR 中值为 37%，PEG 中值为 1.21，结合我们对公司未来三年净利润年均复合增速约 27% 的预测，我们认为，给予公司 2010 年 33-38 倍的动态估值较为合理。按我们预计公司 2010 年的每股收益 0.39 元计算，**公司合理股价为 12.89-14.84 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 11.60-13.35 元。

图表 22：同类可比上市公司的估值比较（以 2010 年 8 月 10 日收盘价计算）

公司简称	代码	股价	总市值 百万元	EPS				P/E				PEG	CAGR (10-12)
				2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E		
拓日新能	002218	21.30	6,134	0.12	0.23	0.25	0.35	178	93	85	61	3.96	23%
天龙光电	300029	24.86	4,972	0.34	0.56	0.84	0.78	73	44	30	32	2.46	18%
精功科技	2006	12.36	1,780	0.16	0.33	0.56	0.75	77	37	22	16	0.74	51%
天威保变	600550	24.06	28,102	0.50	0.68	0.92	1.15	48	35	26	21	1.18	30%
中环股份	002129	14.18	6,847	-0.19	0.11	0.39	0.51	/	129	36	28	1.11	116%
有研硅股	600206	13.56	2,949	-0.16	0.06	0.13	0.41	/	226	104	33	1.40	161%
新大新材	300080	43.00	6,020	0.70	0.96	1.40	1.75	61	45	31	25	1.28	35%
新华光	600184	20.47	2,149	0.09	0.46	0.75	0.86	227	45	27	24	1.21	37%
航天机电	600151	11.28	10,800	0.08	0.11	0.15	0.36	141	103	75	31	1.27	81%
中值								77	45	31	28	1.21	37%

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

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

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
	回避	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。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵		liyun@guodu.com
姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com