



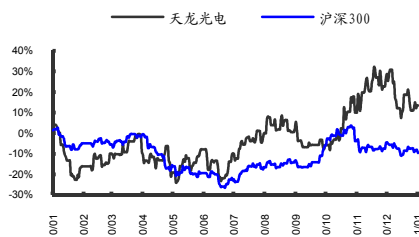
天龙光电 (300029):

尽享需求爆发和进口替代的盛宴

绿色能源-光伏行业研究报告

首次评级: 买入

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
天龙光电	-11.8	20.4	13.5
沪深 300	-5.4	-7.1	-9.6

市场数据 2011. 1. 14

当前价格 (元)	29.49
52 周价格区间 (元)	18.8-35.49
总市值 (百万)	5898.00
流通市值 (百万)	3208.51
总股本 (万股)	20000.00
流通股 (万股)	10880.00
日均成交额 (百万)	66.63
近一月换手 (%)	86.62

相关报告

分析师

张晓霞 (S0350207120532)

联系人: 谭倩

电话: 0755-83711632

邮件: tanq@ghzq.com.cn

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☒ 是 ☐ 否

- **光伏设备的投资机会展现:** 光伏行业高速发展在即, 2010-2012 年设备的需求先行爆发。同时, 设备的进口替代进程加速, 行业技术壁垒高, 利润率高, 光伏设备企业的投资机会展现。
- **单晶硅生长炉: 技术领先, 保持稳定增长。** 公司的单晶硅生长炉, 技术成熟, 客户稳定。2011 年, 公司规划扩建产能 1200 台/年, 预计 2011 年销售量达 840-1000 台。配套的切方滚磨机、单晶硅锯床等小设备定位稳定增长, 保持约 20% 增速。
- **多晶硅铸锭炉: 产能建设到位, 等待市场认可。** 150 台/年多晶硅铸锭炉项目的产能建设已基本到位。目前已有 15 台样机下线, 运用于多晶硅示范项目。多晶硅炉尚待市场认可, 示范项目除增厚公司业绩外, 能全方位展示多晶硅炉的技术优势和硅片产品质量。预计多晶硅炉在第一季度末开始实现销售。
- **多线切割机: 成功研发, 打破国内市场空白。** 多线切割机的国内市场 95% 以上份额被 NTC 等国外企业垄断。公司成功研发的多线切割机, 在进口替代的驱动下, 市场前景广阔。2011 年, 多线切割机已获不少意向订单, 预计销售量超过 60 台。
- **蓝宝石生长炉: 即将面市, 开拓 LED 设备广阔领域。** LED 行业下游应用广阔, 蓝宝石衬底依赖进口的现状已成为行业发展的瓶颈, 蓝宝石炉国产化需求迫切。天龙光电拥有先动优势, 迎来巨大的发展机遇。预计 2011 年蓝宝石炉销售量超过 100 台。
- **盈利预测:** 预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.47、1.11、1.68 元, 公司的投资亮点众多, 给予“买入”评级。

预测指标	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	296.34	514.40	1,280.10	1,935.92
营业利润 (百万元)	74.56	106.21	269.18	408.50
净利润 (百万元)	67.96	93.51	231.76	349.93
摊薄每股收益 (元)	0.34	0.47	1.11	1.68
摊薄每股净资产 (元)	5.70	6.17	7.27	8.96
加权平均 ROE (%)	6.00%	7.57%	15.26%	18.80%

天龙光电业务大幅拓宽，高速增长在望

天龙光电成立于 2001 年，是一家专业的光伏设备研发生产企业，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。

2010 年以前，公司的主营收入主要来自单晶硅生长炉及相关单晶硅锯床和切方滚磨等设备。2010 年，公司成功研发并小批量生产了多晶硅铸锭炉、多线切割机、LED 蓝宝石生长炉，同时外延收购了上海杰姆斯（石墨热场生产企业），并筹备开展多晶硅片示范项目。2011 年公司的主营业务大幅拓宽，企业高速增长在望。

图 1：2011 年天龙光电主营业务大幅拓展

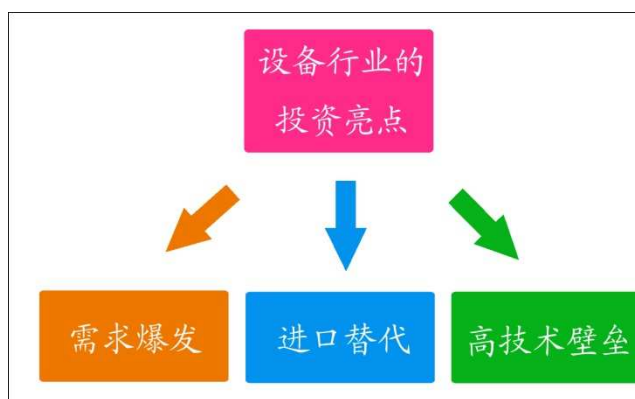


资料来源：国海证券研究所

光伏行业高速发展，设备的投资机会展现

光伏行业高速发展在即，2010-2012 年设备的需求先行爆发。另一方面，设备的进口替代进程加速，同时行业技术壁垒高，利润率高，国内光伏设备企业的投资机会展现。

图 2：设备行业的投资亮点



资料来源：国海证券研究所

（一）光伏产业高速发展在即，设备需求先行爆发

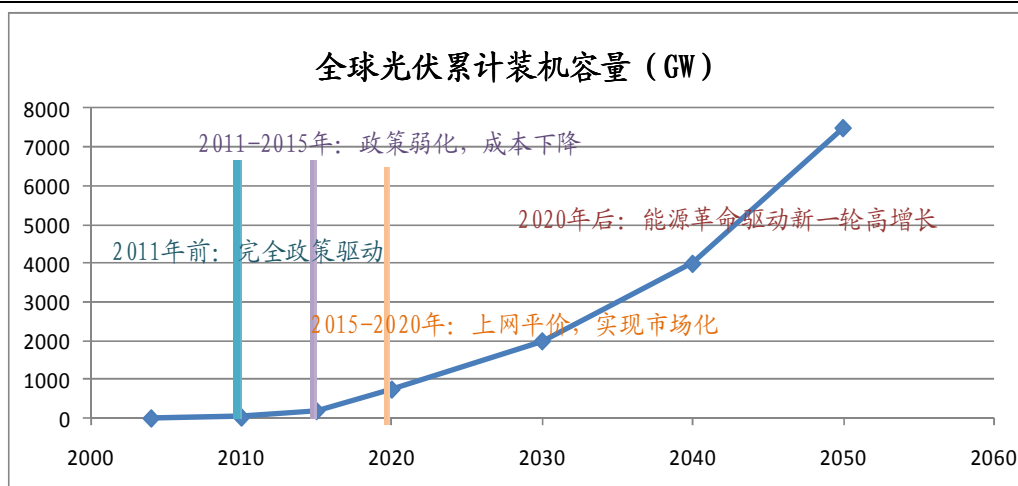
1. 全球光伏进入发展新阶段，中国市场即将启动

2010 年欧洲各国纷纷公布在未来 1-2 年逐步下调上网电价的规定。补贴末班车效应下，2010 年光伏行业迎来了爆发式增长，全球新增装机量约 15GW，较 2009 年增长约 120%。但不少人士担心因为补贴下降，2011 年装机需求增速会大幅放缓。但根据 iSuppli 的最新预测，2011 年全球装机量约 20.2GW，增长率 30%。而我们更认为 2011 年全球光伏进入发展新阶段，中国市场即将启动，光伏的发展可能远超预期。

全球光伏进入发展新阶段

在欧洲市场削减补贴的同时，美国、日本、澳洲、中国等国家正积极出台补贴政策，2011 年光伏的扶持政策出现“西方削弱、东方扩张”的局势，新兴市场正在启动。更重要的是，欧洲国家削减光伏补贴的主要原因是光伏发电成本已经大幅下降。在意大利、德国等国家，光伏发电成本已经达到或接近零售电价。政策弱化是行业自发性生命力开始形成的标志。2011 年光伏行业从完全政策驱动向市场化过渡，有望延续高速发展。

图 3：全球光伏进入发展新阶段



资料来源：国海证券研究所

中国市场即将启动

中国生产的太阳能电池 90% 以上出口国外，中国的光伏行业对欧美市场依赖度很高。而 2010 年美国已经提出了针对我国新能源补贴的 301 调查，外需市场存在变数，中国的光伏行业迫切需要国内装机市场的启动。另一方面，中国作为能源消费大国，面对新能源革命的浪潮，有极

大的动力占领制高点，引领世界潮流。新能源领域的投资将是中国未来政策的主要扶持方向和经济增长的重要方略。

国内装机市场大规模启动的关键是上网电价政策的出台。2009、2010 年两次大型的光伏招标，正是政府在试探上网电价。2010 年发改委已批复宁夏四个项目 1.15 元/千瓦时的临时上网电价。预计 2011 年内，各地的临时上网电价陆续获批，2012 年国家的差别化光伏上网电价有望出台。

此外，我国有 100 多个国家级经济技术开发区、高新技术开发区，约 500 多个省级开发区和工业园区。工业园区内企业集中、用电量大，电费高。光伏发电在工业园区市场已具备一定经济效益。2010 年，北京经济技术开发区等 13 个开发区已被确定为中国首批“光伏发电集中应用示范区”。工业园区市场可能带动中国的光伏装机在 2011 年第二季度后启动，在 2012 年实现爆发。

2. 太阳能电池产能高速扩建，光伏设备需求先行增长

在高利润和高成长的预期下，国内的太阳能硅片、电池组件生产商大幅扩产，众多企业扩产速度超过 100%。因此，光伏设备，如多晶硅铸锭炉、单晶生长炉、开方机、切片机等设备的需求在 2010-2012 年首先爆发，成为光伏产业发展的先行军。

表 1：太阳能电池重点企业的产能扩建情况

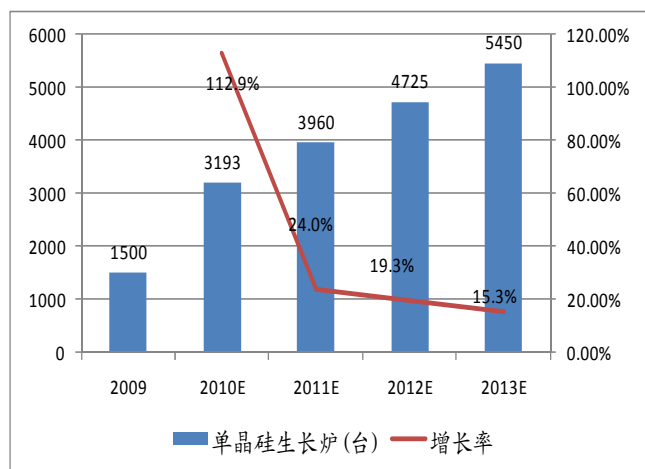
海外上市的中国太阳能电池组件企业				国内上市的中国太阳能电池组件企业			
厂商	2010	2011E	扩张幅度	厂商	2010	2011E	扩张幅度
无锡尚德	1800	2400	33.33%	海通集团	500	1000	100%
英利	1000	1700	70.00%	东方日升	150	450	200%
河北晶澳	1400	1950	39.29%	向日葵	175	275	57%
江西赛维	1500	2500	66.67%	超日太阳	170	270	59%
林洋新能源	900	1500	66.67%	航天机电	150	350	133%
常州天合光能	1150	1500	30.43%	横店东磁	300	450	50%
中央光伏	480	1200	150.00%	银星能源	100	200	100%
阿特斯	800	1300	62.50%	南玻 A	100	450	350%
浙江昱辉	375	600	60.00%	特变电工	100	200	100%

资料来源：国海证券研究所

除下游产能扩建外，旧设备的更新换代也是光伏设备的需求来源。例如天龙光电涉及的单晶硅生长炉和多晶硅铸锭炉的使用寿命一般在 6-8 年。2012 年后设备更新换代也将会带来新的市场需求。单晶硅生长

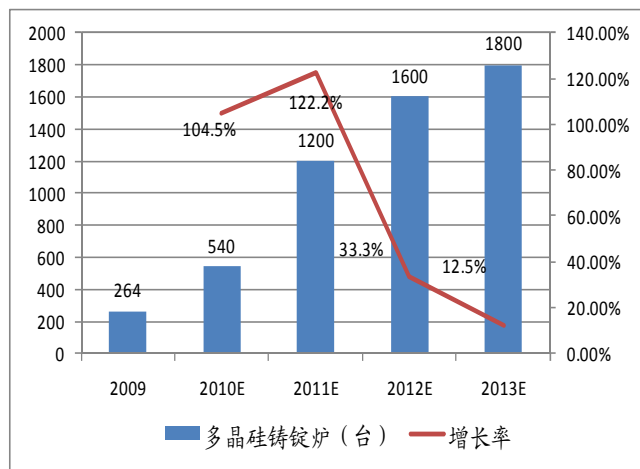
炉和多晶硅铸锭炉的需求在 2010-2012 年爆发后,长期能够保持 15%-20% 的增速。

图 4: 单晶硅生长炉的市场需求预测



资料来源: 国海证券研究所

图 5: 多晶硅铸锭炉的市场需求预测



资料来源: 国海证券研究所

（二）进口替代，光伏设备行业发展的又一驱动力

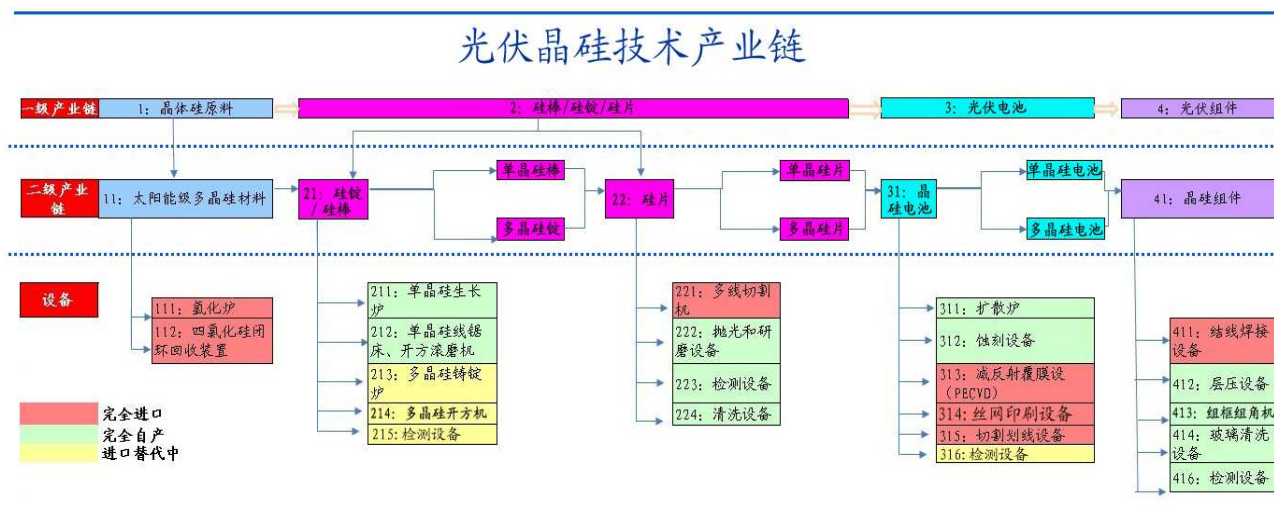
1. 中国光伏设备行业的发展现状

设备是贯穿产业链的基础、目前，国内的光伏设备企业仍有部分核心技术尚未掌握，一些高端装备需要依赖进口。例如，多晶硅提纯环节，国内厂商所用的生产设备（氯化炉、四氯化硅闭环回收装置）主要从美国、德国和俄罗斯进口。此外，全自动丝网印刷机、自动分拣机、全自动电池焊接机、平板式 PECVD 镀膜设备也几乎完全依赖进口。

但整体来说，光伏设备正在经历快速的国产化替代。中国的光伏设备企业在硅片加工、太阳能电池片生产、组件封装环节，已具有一定的生产规模和水平。电池环节相关的扩散炉、等离子刻蚀机等已完全进口替代并开始实现出口。组件生产所用的层压机、太阳能模拟器等已获得广泛应用。

在中上游的多晶硅铸锭、单晶生长和硅片切割环节，国产化进程正在快速推广。中国自 2002 年开始研发单晶硅生长炉，目前国产单晶炉以优良的性价比占据了国内的绝大部分市场并少量出口亚洲。自 2009 年起，国内企业开始批量生产多晶硅铸锭炉，2010 年国产化率超过 40%，2011 年有望达到 60%。开方机、多线切割机方面，部分国内企业已有样机下线，打破国内市场的空白。

图 6：光伏晶硅技术产业链上的设备进口替代现状



资料来源：国海证券研究所、百度文库

2. 政策和市场驱动，进口替代进程加快

设备制造是行业的核心技术和高附加价值所在。国家发改委在十一五期间就已经提出要提高新能源产业的技术装备水平。2011 年 1 月 6 日，全国能源工作会议中更明确提出，十二五期间将稳步发展太阳能，未来将把光伏产业培养成为中国先进的装备制造产业和新兴能源支柱产业。

同时，国产设备低成本、产能扩建快、交货周期短等优势也是进口替代加速的原因。中国拥有相对廉价的生产能力，国产设备的生产成本一般比进口设备低 1/2-1/3。随着国产设备质量的提高和性能的稳定，国产设备将逐步获得市场认可。设备的国产化，不仅能使下游电池组件企业节省生产成本，提高利润率，更是降低终端光伏发电成本，带动光伏行业长期健康发展有效途径，光伏设备的国产化势在必行。另一方面，2010-2012 年下游厂商扩产加快，设备市场需求爆发。国内设备企业产能扩建快，交货周期短，售后服务方便快捷等优势，有望加速设备的国产化进程。

（三）设备行业技术壁垒高，企业的高利润率有望延续

装备制造产业的技术壁垒高，目前各光伏设备的细分市场都基本属于寡头垄断，仅有少数几个参与者。已进入的企业拥有一定的定价权，可以在较长时间内保持较高的利润率。

表 2：天龙光电相关设备细分行业的市场竞争情况

光伏设备	主要市场参与者情况	行业毛利润率
单晶硅生长炉	天龙光电、京运通、北京京仪、西安理工晶体、上海汉虹等	30%-35%
单晶锯床、切方滚磨机等	国内有 20-30 家厂商	30%-40%
多晶硅铸锭炉	GT solar、精功科技、京运通、天龙光电	30%-35%
多线切割机	NTC 等国外垄断；天龙光电已小批量生产；上海日进、大连连成、48 所等尚在研发	40%-45%

资料来源：国海证券研究所

需求的爆发，进口替代的加速和行业的高技术壁垒，是光伏设备行业的三大投资亮点。作为光伏设备的主要企业之一，天龙光电的销售收入和利润有望快速提升。

单晶硅生长炉：技术领先，保持稳定增长

单晶硅生长炉是公司的传统业务。天龙光电是最早生产单晶炉的企业之一。技术来源均为自主研发，拥有 7 项专利，掌握了多项核心技术。公司技术成熟，得到国内外认可，客户稳定，2010 年市场份额约 20%。

公司的单晶硅生长炉主要包括 85 炉（适用于 6.5 寸单晶硅片）和 95 炉（适用于 8 寸单晶硅片）。2010 年的销售量中，两种类型产品约各占一半。未来单晶硅生长炉有向大容量发展的趋势。预计 2011 年 95 炉占出货量的 60%。

表 3：公司两类单晶炉产品的对比

型号	适用	运行时间	价格	2010 年销售占比	2011 销售年占比	毛利润率
95 炉	8 寸	约 50-55 小时	80 万	50%	60%	34%-35%
85 炉	6.5 寸	约 30-40 小时	70 万	50%	40%	

资料来源：国海证券研究所

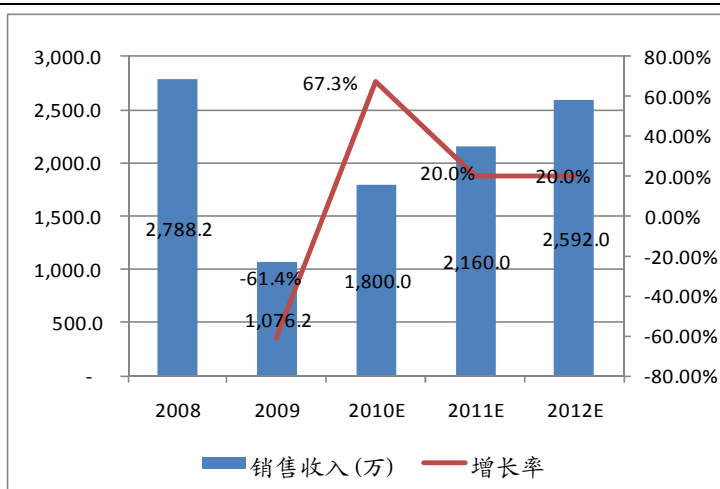
2011 年，公司规划扩建产能至 1200 台/年，目前产能建设已基本完成。销售方面，公司销售的单晶炉主要为半自动炉，相对于全自动炉 120 万的价格便宜 30%-40%，价格具有一定的吸引力。同时，公司拥有品牌优势和地理优势。2011 年上半年，单晶生长炉的销售订单已排到第二季度，预计全年销售达到 840-1000 台。由此推算，2011 年仅单晶硅生长炉业务就能贡献销售收入约 6.5 亿，净利润约 1.24 亿。

单晶硅锯床、切方滚磨机业务：传统业务，稳定发展

单晶硅切方滚磨机、单晶硅锯床是单晶硅棒制造中涉及的小设备。小设备单价较低，技术难度也相对较低，国内已有 20-30 家厂商参与生产。该细分行业的利润率已呈现下滑趋势。

2010 年，小设备的销售收入在天龙光电的总收入中占比小于 10%。2011 年随着公司业务的大幅拓展，该部分业务的收入占比还将减少。公司对小设备业务的定位是跟随行业的发展，稳定增长，保持约 20% 增速。预计 2011 年实现销售约 2160 万，净利润约 350 万。

图 7：单晶硅锯床、切方滚磨机等小设备的销售收入预测



资料来源：国海证券研究所

多晶硅铸锭炉：产能建设到位，等待市场认可

1. 产能建设到位

2009 年，公司与清华大学合作研制 450Kg 级多晶硅铸锭炉。2010 年，公司运用 IPO 募集资金，建设 150 台/年多晶硅铸锭炉项目。目前产能建设已基本到位，月生产能力约 10 台。

2. 等待市场认可

销售方面，2009 年公司的多晶硅铸锭炉样机已在下游客户江西旭阳试用，各项指标符合要求。虽然公司多晶硅铸锭炉的销售目前尚存在不确定性，但也留有很大的想象空间。行业前辈精功科技在 2010 年上半年也仅有小批量试生产，但自下游客户江苏协鑫使用并证实其设备的稳定性后，精功科技 2010 年下半年订单暴涨，二级市场股价两月三倍增长。搭建多晶硅铸锭炉的销售渠道最主要的任务是尽快使产品获得市场认可。

因此，公司投建多晶硅片示范项目，计划使用自制的多晶硅铸锭炉设备生产多晶硅片，全方位展示公司多晶硅铸锭炉的技术优势。通过产品的现场运行，展示多晶硅铸锭炉的稳定性和硅片产品质量。

2010 年，公司已生产 15 台多晶硅铸锭炉，已运用于多晶硅示范工程项目。公司计划待 15 台样机稳定运行后，正式批量生产。

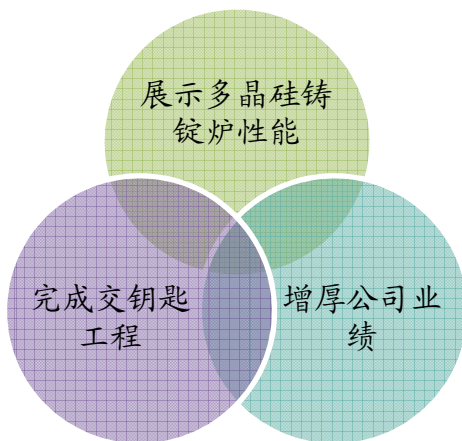
多晶硅铸锭炉的销售尚待示范项目的成果展示，预计 2011 年 1-2 月没有产品交付。保守估计，2011 年多晶硅铸锭炉的销售量约 40 台。以 270 万的价格和 30% 的毛利润率估测，多晶硅铸锭炉的销售收入约 1.1 亿，贡献净利润约 2000 万。

多晶硅示范项目：推广顺利，增厚公司业绩

公司利用超募资金投建多晶硅示范项目，达到以下三个目的：

- 全方位展示公司多晶炉产品的技术优势，稳定性和硅片产品质量；
- 提供现场培训指导和传授拉晶铸锭工艺，完成“交钥匙”工程；
- 代工、销售硅片，进一步增厚公司业绩。

图 8：多晶硅示范项目的推广意义



资料来源：国海证券研究所

公司投资 1.52 亿元建立的多晶硅示范工厂项目，2011 年 1 月已开始调试设备。预计 2011 年代工和自产硅片的销售，贡献净利润约 2000-3000 万。

杰姆斯石墨热场业务：提供稳定收入，发挥协同效应

2010 年 9 月 18 日，天龙光电与 JMS Electronic Materials Group Co. Ltd. 签订了《股权转让协议》，受让上海杰姆斯 68% 的股权。上海杰姆斯主营产品为石墨热场，占石墨制品市场份额约 15%，是国内少数能够独立设计 22 英寸石墨热场的供应商之一。出让方承诺上海杰姆斯

2010、2011 年实现净利润分别为 2490 万和 3000 万。

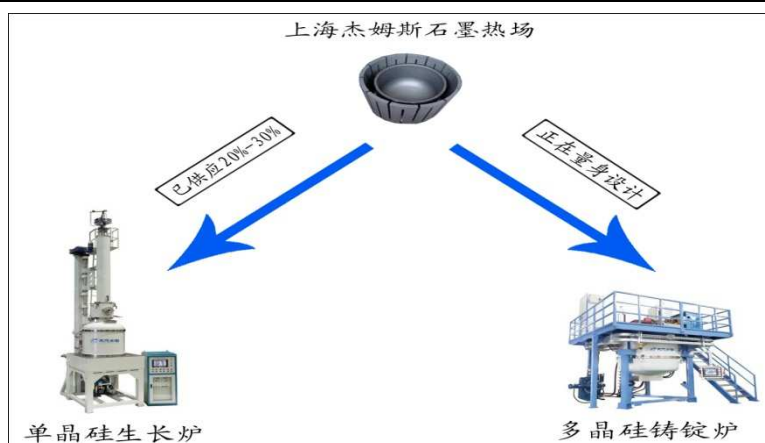
1. 石墨热场业务为公司的长期发展提供稳定收入

石墨热场是单晶硅生长炉、多晶硅铸锭炉中用于加热的部件。热场一般 2-3 年需要更换一次。随着单晶炉、多晶炉市场的逐步扩大，热场需求增长；未来热场的维护和更换也能为带来公司稳定收入，增厚公司业绩。

2. 发挥协同效应、有效控制成本

目前天龙光电的单晶生长炉和多晶铸锭炉中的热场主要采取进口外购，成本较高。公司与杰姆斯合作之后，杰姆斯为公司的单晶硅炉、多晶硅炉和蓝宝石炉，量身设计热场，发挥协同效应，降低热场成本。同时，杰姆斯也可以通过天龙光电的产品扩大销售渠道。目前单晶炉的已有约 20%-30% 的热场由杰姆斯提供。

图 9：收购石墨热场，垂直整合发挥协同效应



资料来源：国海证券研究所

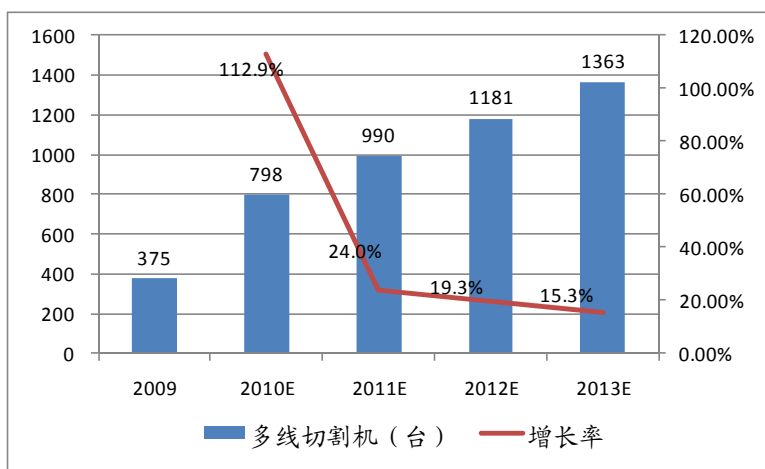
多线切割机：成功研发，打破国内市场空白

新乡数控作为天龙光电的子公司。是多线切割机的研发、制造和销售的平台。新乡数控与哈尔滨工业大学机电学院联合组建研发平台，目前新乡数控研发的太阳能硅片加工用 HQP225 数控多线切片机是国内空白产品。国内市场 95% 以上份额被 NTC 等国外企业垄断，国内仅有上海日进、大连连成、48 所等少数几家企业参与研发，目前尚未有商业量产。

2010 年上半年，公司的多线切片机样机下线，2 台在下游客户试用，至 8 月样机运行逐步稳定。2011 年，多线切割机已获不少意向订单，预计销售量超过 60 台。

公司成功研发的多线切割机，打破国内市场的空白。进口替代的驱动下，多线切割机市场前景广阔，即将成为公司又一主力产品。

图 10：多线切割机国内的理论市场容量测算



资料来源：国海证券研究所

蓝宝石生长炉：即将面市，开拓 LED 设备广阔领域

公司依托晶体生长设备的核心技术，从事蓝宝石长晶炉的研发，将业务从光伏领域延伸至 LED 领域。

1. LED 行业前景广阔

LED 的下游应用产品自 2001 年就开始进入大规模商业应用。手机屏幕的背光源是 LED 的第一波增长。笔记本电脑、台式机的显示器、液晶电视也逐步完成 LED 背光源替代。未来通用照明的 LED 化，将成为推动 LED 行业发展的主要动力。

图 11：LED 的主要应用领域

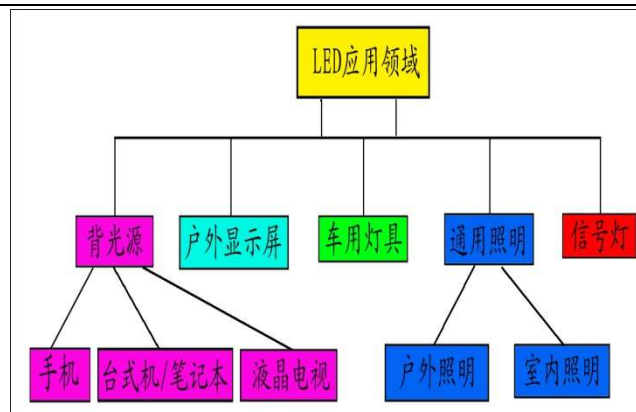
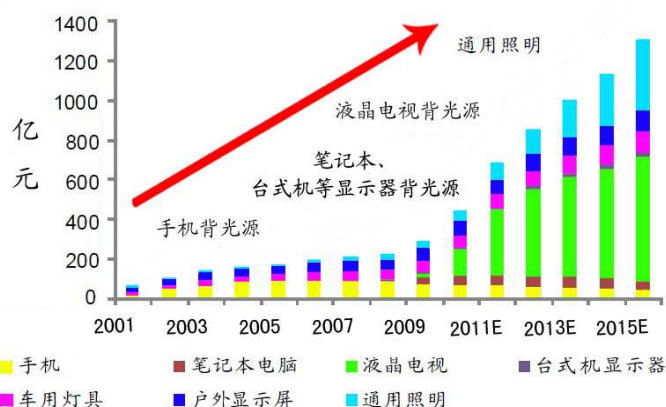


图 12：LED 的市场空间和成长潜力



资料来源：国海证券研究所

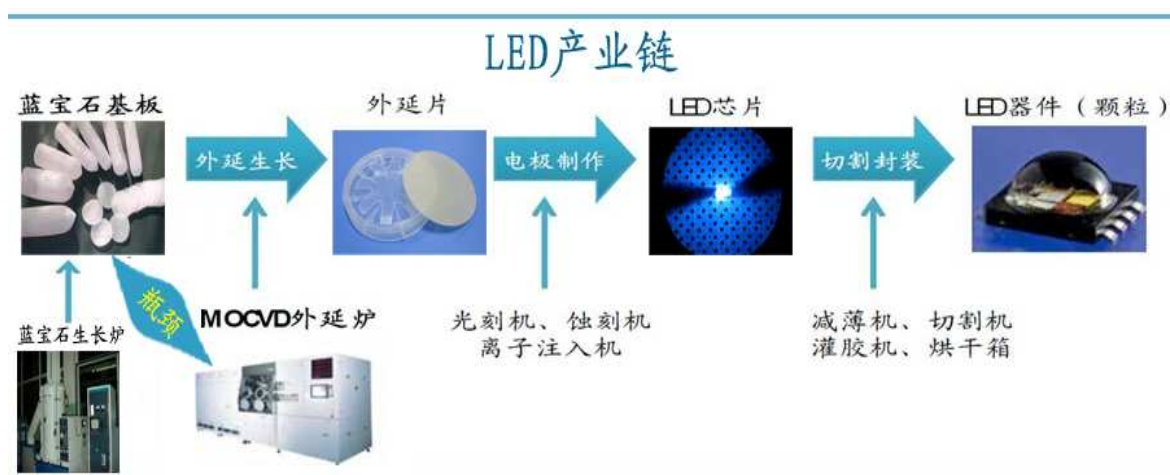
资料来源：国海证券研究所

LED 照明在户外大角度照射,路灯、广告牌等领域已经大规模应用。随着 LED 成本的下降,室内照明市场即将启动,从厂房、商场到办公楼,最后发展到家庭照明。预计到 2011 年大部分的商业照明就将启动。未来 5 年,通用照明能为 LED 行业提供近千亿元的潜在市场。

2. 蓝宝石衬底是瓶颈, 蓝宝石炉国产化需求迫切

国内的 LED 产业链并不完整,国内的 LED 外延片和芯片的生产商主要从国外直接购蓝宝石晶棒,而不是用蓝宝石生长炉自行生产蓝宝石。蓝宝石衬底主要由美国的 Rubicon、Mono Crystal 和几家俄罗斯企业提供。随着下游应用领域的逐步成熟,蓝宝石基片的需求增长。国外供给有限,蓝宝石衬底价格攀升,致使国内的下企业利润单薄,LED 终端产品成本下降较慢。蓝宝石衬底已经成为 LED 产业链发展的瓶颈。国内企业迫切需要完善 LED 产业链,拓展上游蓝宝石生长领域,完成对蓝宝石材料的进口替代。

图 13: LED 产业链及相关设备



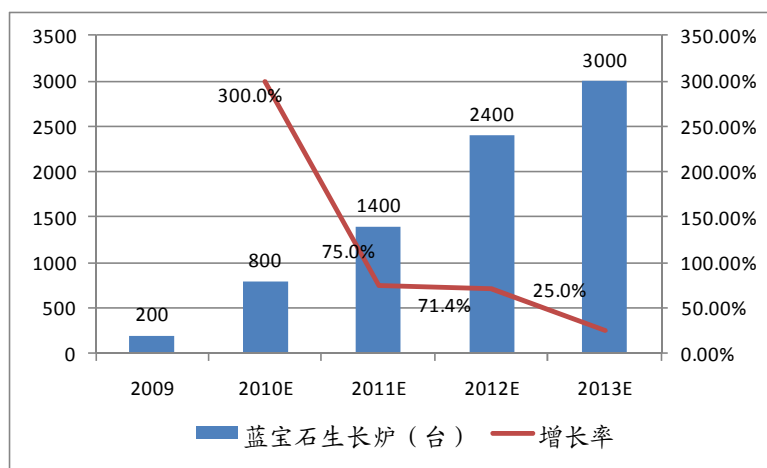
资料来源：国海证券研究所

3. 天龙光电的蓝宝石生长炉面市, 成为公司的成长亮点

天龙光电依托晶体生长设备的核心技术, 战略发展蓝宝石炉业务, 成为国内首先推出蓝宝石炉的企业。2010 年, 公司的 LED 蓝宝石炉在国内外市场上已有少量销售。国际市场上, 公司接受日本住友、京瓷的代工订单约 5 台; 国内市场方面, 有两家客户正在适用, 目前设备使用情况良好。2011 年, 公司将蓝宝石设备作为又一重点产品, 正式推出市场。

蓝宝石生长炉的市场理论需求量达到上千台。目前, 除天龙光电外, 还有哈工大等少数几家研究所和企业正在从事研发, 但均没有大规模量产。天龙光电作获得先动优势, 将迎来巨大的发展机遇。

图 14: 蓝宝石生长炉的理论市场容量测试



资料来源：国海证券研究所

预计 2011 年公司蓝宝石生长炉的销售量在 100-200 台之间。保守估价，蓝宝石生长炉贡献收入约 6000 万，净利润约 1400 万。

目前，公司已成立蓝宝石炉专项小组，致力于各型号蓝宝石系列设备的研发和生产。公司尚有部分超募资金，未来可能扩建蓝宝石设备产能，将蓝宝石系列设备打造成为平行于光伏设备的另一支柱业务。

费用率低，享受优惠税率

公司于 2009 年 12 月上市，募集资金 8.78 亿，资产负债率从 2009 年的 36% 下降至 11%。目前，公司还有超过 3 亿的银行存款，可以获得利息收入，致使财务费用率低于 0.5%。公司的管理费用率约 7.7%，销售费用率约 2.5%，三费率较低。同时公司获得高新技术企业认定，享受 15% 的优惠税率。

2011 年，随着公司主营业务的拓展，销售收入上升，预计管理费用率将会下降。但是多款新产品推出，可能导致销售费用率有一定提升。

盈利预测与投资评级

天龙光电的单晶硅生长炉业务稳坐市场龙头，保持 20% 的速度稳定增长。多晶硅铸锭炉已有 15 台样机下线，想象空间巨大。公司成功研发的 LED 蓝宝石炉和多线切割机，打破国内市场空白，成为业绩增长的亮点，备受市场关注。多晶硅示范项目、石墨热场业务和其他设备的制造业务为公司提供稳定的收入来源。预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.47、1.11、1.68 元，公司的投资亮点众多，给予“买入”评级。

表 4: 盈利预测 (百万元)

会计年度	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	243.12	318.41	296.34	514.40	1,280.10	1,935.92
减: 营业成本	155.31	212.97	191.12	344.83	892.61	1,359.27
营业税金及附加	0.44	1.06	1.75	6.78	15.50	23.07
销售费用	3.82	4.47	4.57	12.86	38.40	61.95
管理费用	6.34	17.54	18.98	39.86	67.75	94.86
财务费用	1.54	4.98	6.05	4.70	4.89	5.50
资产减值损失	5.92	6.60	1.68	2.01	2.41	2.90
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.23	0.00	2.37	2.84	10.65	20.11
二、营业利润	69.53	70.78	74.56	106.21	269.18	408.50
加: 营业外收入	0.12	1.26	6.28	4.39	3.95	3.56
减: 营业外支出	0.29	1.23	0.85	0.59	0.47	0.38
三、利润总额	69.36	70.81	80.00	110.01	272.66	411.68
减: 所得税费用	17.92	11.79	12.03	16.50	40.90	61.75
四、净利润	51.44	59.03	67.96	93.51	231.76	349.93
归属母公司净利润	51.09	58.88	68.40	93.36	221.97	336.98
少数股东损益与调整	0.35	0.15	-0.43	0.15	9.79	12.95
五、总股本(万股)	12.72	75.00	200.00	200.00	200.00	200.00
EPS (元)	4.02	0.79	0.34	0.47	1.11	1.68

资料来源: 国海证券研究所

投资风险

1. 多晶硅铸锭炉的推广速度低于预期。公司多晶硅铸锭炉的推出时间晚于精工科技, 产品信誉的建立尚需时间, 多晶硅铸锭炉的推广速度可能低于预期。
2. 蓝宝石生长炉、多线切割机的市场尚未打开, 市场开拓存在一定的风险, 同时新产品的稳定性等性能还需待客户鉴定。

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。

风险提示

本报告中的信息均来源于公开资料，我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或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归国海证券所有。