

单晶需求更旺 产能陆续释放

买入 维持

投资要点：

- 硅片业务营收同比增加 12.77%，净利润同比增加 49%，毛利率 3.01%
- 下半年硅片原材料价格大幅下跌，产品价格稳定，保证公司盈利空间
- 大量新增产能下半年释放，销售形势好转，其它业务稳定发展

报告摘要：

- 硅片业务营收同比增加 12.77%，环比下降 22.6%，净利润同比增加 49%，环比下降 50.34%。**上半年实现营收 9 亿元，同比下降 0.2%，净利润 3064 万元，同比增长 100%。硅片业务营收 2.12 亿元，同比增加 12.77%，净利润约 1584 万元。因为硅片价格跌幅较大，上半年出货量环比基本持平，考虑到去年底后新增产能，有少部分产能闲置。
- 毛利率 3.01%，同比下降 6.65%，环比下降 14.04%。**主要是上半年的硅片价格跌幅较大，而原料多晶硅的价格下降滞后于硅片价格，压缩了公司硅片业务的毛利率空间。
- 原料价格大幅度下跌，稳定了公司的盈利空间。**原料多晶硅的价格在 5 月中才开始大幅下跌，虽然近期价格出现了小幅度的反弹，但是幅度有限。国内将会有大量投产，多晶硅硅料进口量将会持续下降，多晶硅料供不应求的情况将得到极大缓解，单价将稳中有跌。美国市场快速放量，未结订单攀升至 17GW。中国市场开始启动，欧洲市场逐渐稳定。下半年的光伏市场回暖基本确定，硅片的价格会保持稳定。
- 新增产能在下半年逐步投产，生产规模将在下半年扩大。**公司扩产的设备开始逐步到位，下半年产能将会逐步释放。市场回暖也将有利于公司的销售形势，使出货顺畅。与中节能合资组件公司投资稳步推进。
- 大尺寸，高转换率的单晶硅片市场需求较旺盛，其他业务稳定发展。**公司的硅片主要是单晶硅片，目前市场需求较好，价格下降幅度较小。新的混凝土业务的营收与利润均有大幅增长。在手的房地产业务在 10 亿左右，未来 1 年左右出售，大幅度缓解公司的资金压力。
- 我们预测公司 11/12/13 年的 EPS 分别是 0.389、0.620、0.866 元，对应的市盈率分别是 27、17、12 倍，仍然维持买入评级。**

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
--------	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入	7.00%	74.45%	22.42%	22.00%	22.12%
母公司净利润(万元)	0.71	22.52	22.12	150.21	212.20
同比增减	20.05%	2000.21	50.02%	50.00%	20.07%
EPS	0.011	0.012	0.009	0.009	0.009
毛利率	20.10%	10.80%	11.10%	15.00%	15.51%

新能源与电力设备行业研究组

分析师：

王静 (S1180207090092)

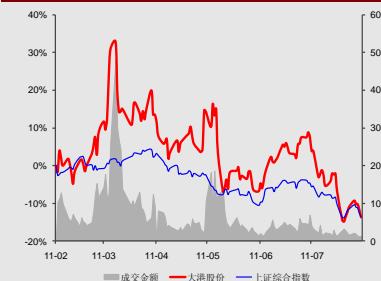
赵曦 (S1180511010008)

联系人：徐伟

电话：010-88085388

Email：xuwei@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股) 25,200

流通股 (万股) 24,398

控股股东 镇江新区大港开发总公司

控股股东 57.71%
持股比例

数据来源：Wind 资讯

相关研究

底部左侧徘徊，迎来新一轮景气周期

2011.6.16

表 1：大港股份财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,407	2,474	2,603	2,956	营业收入	1,976	2,499	3,089	3,772
货币资金	744	665	907	895	营业成本	1,721	2,146	2,624	3,187
应收与预付款项	625	740	917	1,015	营业税金及附加	77	87	108	132
存货	833	884	615	902	销售费用	8	10	12	15
非流动资产	666	741	781	727	管理费用	47	40	71	87
固定资产在建工程	586	668	714	665	财务费用	61	98	79	79
无形资产待摊费用	79	73	67	61	资产减值损失	-3	1	2	3
资产总计	3,073	3,215	3,384	3,682	投资收益	-1	0	0	0
流动负债	2,134	2,125	2,151	2,250	利润总额	73	127	205	287
短期借款	500	600	700	750	所得税	10	28	47	66
应付与预收账款	1,635	1,525	1,451	1,500	净利润	63	99	158	221
长期借款	125	195	195	195	少数股东损益	1	1	2	3
非流动负债	198	261	261	261	归属母公司净利	63	98	156	218
负债合计	2,332	2,385	2,411	2,510	EPS (元)	0.248	0.389	0.620	0.866
股本	252	252	252	252	主要财务比率				
资本公积	235	235	235	235	成长能力				
留存收益	242	330	471	667	营业收入	74.45%	26.48%	23.62%	22.13%
少数股东权益	12	13	15	18	净利润	1637.54			
归属于母公司权益	729	817	958	1,154		%	56.50%	59.91%	39.81%

负债股东权益合计	3,073	3,215	3,384	3,682	获利能力				
					毛利率	12.88%	14.12%	15.06%	15.51%
现金流量表					净利率	3.20%	3.96%	5.12%	5.86%
单位 : 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	8.58%	12.01%	16.31%	18.91%
经营活动现金流	-259	-72	324	48	偿债能力				
税后营业利润	64	90	148	207	资产负债率	75.89%	74.19%	71.26%	68.18%
折旧摊销	45	94	109	122	流动比率	1.03	1.08	1.13	1.25
资产减值损失	-3	1	2	3	速动比率	0.64	0.66	0.85	0.85
利息费用	67	25	46	52	营运能力				
投资活动现金流	-149	-142	-120	-36	总资产周转率	0.64	0.78	0.91	1.02
融资活动现金流	399	135	38	-24	应收账款周转率	3.68	4.35	4.33	4.74
现金流量净额	-9	-79	242	-12	存货周转率	2.07	2.43	4.26	3.53

资料来源：宏源证券研究所，按照 Wind 预测模型调整

分析师简介:

王静：宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师，2007 年加盟宏源证券研究所，证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦：宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师，2008 年加盟宏源证券研究所，证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhang jun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhsong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wang junwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhao jia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公

司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等的相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。