

安置房超预期，光伏等待行业反转

增持维持

年报要点：

- 公司总收入 25.78 亿元，同比增长 30.52%；净利润 6492.49 万元，同比增长 28.78%，符合市场预期。主要原因是安置房项目交付量同比增加，收入和利润同比均大幅上升；同时光伏业务收入和利润均因行业景气度较差，同比出现下滑。
- 公司收入和净利润构成较上年同期发生较大变化。公司安置房业务实现总收入 10.16 亿元，同比增长 68.21%，毛利率 21.09%，提高 14.05%，净利润 1.19 亿元。混凝土业务方面，港和新材和港东运输共实现收入为 3.10 亿元，净利润 765.23 万元。大成新能源实现营业收入 3.35 亿元，亏损 0.42 亿元，毛利率 -7.87%，同比下降 21.91%。
- 财务费用同比增长 156.27%，经营现金流净额同比下降 153.72%。财务费用增加主要是融资规模扩大，融资成本上升。经营现金流下降主要是公司在建安置房项目支付的工程费用增加。

分析点评：

- 毛利率下降及跌价损失准备两方面原因造成硅片业务亏损。由于受到欧债危机及主要光伏市场国家上网电价补贴下调的影响，光伏产品价格均大幅度下跌，公司存货跌价准备计提 254.49 万元，在产品跌价准备计提 734.59 万元。去年光伏行业的景气度下降，且硅片价格先于原料高纯多晶硅下跌，导致硅片业务毛利率出现大幅下降。
- 今年公司的光伏业务盈利将会获得改善。多晶硅价格去年下半年下跌幅度非常大，原料价格降低，会令硅片业务毛利率有所改善。我们预计今年光伏产品价格下降的速度将会减缓，且公司几乎没有多晶硅长单，跌价损失会大大减少。公司还注意提高加工技术水平，向下游销售渠道渗透，与中节能合资电池片企业并且积极进入系统集成领域。
- 公司坚持多元化经营，重点在“安置房、新能源、化工物流”，并且进军固废处理市场。借助政策支持，大力发展具有保障房性质的安置房业务，稳步推进化工物流业务。控股设立了镇江新区固废处置有限公司，拟投资危废安全填埋场项目，预计年处置危废 2 万吨。
- 我们预测公司 2012/13/14 年的 EPS 分别是 0.33、0.43、0.52 元，对应的市盈率分别是 21、15、13 倍，仍然维持增持评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万）	1975.51	2578.35	3067.85	3694.44	4391.80
同比增速	74.45%	30.52%	18.99%	20.42%	18.88%
母公司净利润(百万)	62.52	64.92	83.15	108.41	130.14
同比增速	2202.91%	3.85%	28.07%	30.39%	20.04%
EPS	0.248	0.258	0.330	0.430	0.516
毛利率	12.88%	16.77%	16.18%	16.23%	15.97%

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



数据来源：Wind 资讯

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

控股股东持股比例 53.34%

数据来源：Wind 资讯

相关研究

业绩略超预期逐步向下游渗透

2012.02.23

单晶需求更旺 产能陆续释放

2011.08.21

大港股份：规模扩张迅速，业绩增长确定

2011.05.09

大港股份：光伏与混凝土业务齐头并进

2011.04.20

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	2011A	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	66	69	98	124	营业收入	2,578	3,068	3,694	4,392
货币资金	1,167	1,687	2,032	2,415	营业成本	2,146	2,571	3,095	3,690
应收与预付款项	1,104	1,298	1,639	2,028	营业税金及附加	114	123	148	176
存货	1,184	1,265	1,683	1,832	销售费用	8	9	11	13
非流动资产	62	16	21	25	管理费用	56	67	85	97
固定资产在建工程	689	704	719	724	财务费用	158	185	210	230
无形资产待摊费用	78	78	78	78	资产减值损失	26	20	15	21
资产总计	4,422	5,230	6,349	7,274	投资收益	0	0	0	0
流动负债	26	20	15	21	利润总额	92	112	146	175
短期借款	1,043	1,590	1,945	2,321	所得税	27	28	37	44
应付与预收账款	2,257	2,554	3,220	3,650	净利润	65	84	110	131
长期借款	87	87	87	87	少数股东损益	1	1	1	1
非流动负债	176	42	56	67	归属母公司净利	65	83	108	130
负债合计	3,617	4,341	5,361	6,168	EPS (元)	0.258	0.330	0.430	0.516
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	303	386	484	601	营业收入	30.52%	18.99%	20.42%	18.88%
少数股东权益	16	17	18	19	净利润	3.62%	28.26%	30.39%	20.04%
归属于母公司权益	790	873	970	1,087	获利能力				
负债股东权益合计	4,422	5,230	6,349	7,274	毛利率	16.77%	16.18%	16.23%	15.97%
现金流量表					净利率	2.54%	2.74%	2.96%	2.99%
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	8.22%	9.53%	11.17%	11.97%
经营活动现金流	-512	50	95	130	偿债能力				
净利润	64	51	72	97	资产负债率	81.79%	83.00%	84.44%	84.79%
折旧摊销	45	94	109	122	流动比率	1.01	1.03	1.04	1.05
资产减值损失	-3	11	2	3	速动比率	0.66	0.72	0.71	0.74
利息费用	67	24	46	52	营运能力				
投资活动现金流	-158	-35	-39	-43	总资产周转率	0.58	0.59	0.58	0.60
融资活动现金流	1,012	505	288	296	应收账款周转率	2.87	2.83	2.68	2.50
现金流量净额	343	520	345	384	存货周转率	1.81	2.03	1.84	2.01

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

华北区域	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	牟晚凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	王艺 010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。