

# 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%。**财务费用增加主要原因是融资规模扩大, 融资成本上升。经营现金流下降主要原因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

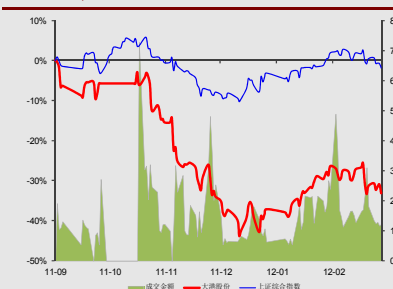
联系人:

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  |
| <b>流动资产</b>     | 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     |
| <b>非流动资产</b>    | 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     |
| <b>资产总计</b>     | 4,422 | 5,230 | 6,349 | 7,274 | 投资收益          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>流动负债</b>     | 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      |
| <b>非流动负债</b>    | 176   | 42    | 56    | 67    | 归属母公司净利       | 65     | 83     | 108    | 130    |
| <b>负债合计</b>     | 3,617 | 4,341 | 5,361 | 6,168 | <b>EPS（元）</b> | 0.258  | 0.330  | 0.430  | 0.516  |
| 股本              | 252   | 252   | 252   | 252   | <b>主要财务比率</b> |        |        |        |        |
| 资本公积            | 235   | 235   | 235   | 235   | <b>成长能力</b>   |        |        |        |        |
| 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 | <b>获利能力</b>   |        |        |        |        |
| <b>负债股东权益合计</b> | 4,422 | 5,230 | 6,349 | 7,274 | 毛利率           | 16.77% | 16.18% | 16.23% | 15.97% |
| <b>现金流量表</b>    |       |       |       |       | 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% |
| <b>经营活动现金流</b>  | -512  | 50    | 95    | 130   | <b>偿债能力</b>   |        |        |        |        |
| 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    | <b>营运能力</b>   |        |        |        |        |
| <b>投资活动现金流</b>  | -158  | -35   | -39   | -43   | 总资产周转率        | 0.58   | 0.59   | 0.58   | 0.60   |
| <b>融资活动现金流</b>  | 1,012 | 505   | 288   | 296   | 应收账款周转率       | 2.87   | 2.83   | 2.68   | 2.50   |
| <b>现金流量净额</b>   | 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

|      | 郭振举  | 牟晓凤  | 孙利群  | 王艺                                     |
|------|--|--|--|--|
| 华北区域 | 010-88085798<br>guozhenju@hysec.com        | 010-88085111<br><a href="mailto:muxiaofeng@hysec.com">muxiaofeng@hysec.com</a> | 010-88085756<br>sunliqun@hysec.com           | 010-88085172<br>wangyi1@hysec.com      |
| 华东区域 | 张璐<br>010-88085978<br>zhangjun3@hysec.com  | 王俊伟<br>021-51782236<br>wangjunwei@hysec.com                                    | 赵佳<br>010-88085291<br>zhaojia@hysec.com      | 奚曦<br>021-51782067<br>xixi@hysec.com   |
| 华南区域 | 曾利洁<br>010-88085991<br>zenglijie@hysec.com | 贾浩森<br>010-88085279<br>jiahaosen@hysec.com                                     | 雷增明<br>010-88085989<br>leizengming@hysec.com | 罗云<br>010-88085760<br>luoyun@hysec.com |
| QFII | 方芳<br>010-88085842<br>fangfang@hysec.com   | 胡玉峰<br>010-88085843<br>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。