



硅片开工率下降，看好系统业务

增持 维持

目标价格：暂无

公司年报主要内容：

- 公司发布 2012 年年报：营业收入 22.40 亿元、同比减少 13.11%，归母净利润 6587.09 万元，同比增长 1.46%，EPS 为 0.26 元，与去年同期持平。公司经营现金流量净额为-4.51 亿元，同比增长 32.55%。毛利率 21.60%，同比提高 4.83%，三项费用率为 12.04%，同比上升 3.45%。
- 净利润下降的主要原因是：1、紫竹苑安置房项目 30 万平方米及兴港西路等道路工程的竣工交付；2、港和新材料加大营销力度，抢占新区市场 3、大成新能源将自销与外加工相结合，加大技术创新，降低生产成本，成立子公司港能电力专攻太阳能系统应用市场。
- 公司的硅片业务销售收入为 2.62 亿元，同比下降 19.59%，毛利率为 -11.86%，同比下降 3.99%，净亏损 0.53 亿元，

点评分析：

- 公司 2012 年房地产销量同比增长 21.39%，产量同比增长 58.49%，库存量下降 19.49%，硅片销量 3478.69 万片，同比增长 9.76%，产量 1272.98 万片，同比下降 44.84%。硅片产量下降的主要原因是受行业影响硅片价格下跌严重，售价与成本倒挂，为减少亏损，公司将部分硅棒发外加工。公司硅片生产中，原材料、直接人工工资与能源都出现了较大的下降，显示公司的成本控制能力得到了提高。
- 公司销售费用率大幅下降，财务费用率上升较快，经营现金流有较大幅度的好转。销售费用率下降主要因为港汇化工销售结算方式转变，财务费用率上升主要因为融资规模扩大。现金流量与本净利润有差异的主要原因是安置房项目移交后确定收入，镇江新区管委会未及时支付款项，公司应收账款增加。
- 国内市场的启动将对公司硅片业务产生积极影响，同时公司将重点发展太阳能路灯和电站项目。2012 年硅片价格持续下跌，设备开工率不足，是硅片业务出现亏损的重要原因。国内市场大幅度增长可能提高公司的开工率。同时公司的光伏应用项目也将取得快速发展。
- 预计公司 2013、14、15 年的 EPS 为 0.32、0.37、0.45 元，对应的 PE 分别为 19、16、13 倍，继续维持“增持”评级。

| 主要经营指标 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万) | 2578.35 | 2240.29 | 3002.66 | 3534.39 | 4109.81 |
| 增长率(%) | 30.52 | -13.11 | 34.03% | 17.71% | 16.28% |
| 归母净利润(百万) | 64.92 | 65.87 | 79.71 | 93.76 | 114.16 |
| 增长率(%) | 3.85 | 1.46 | 21.01% | 17.63% | 21.76% |
| 每股收益 | 0.26 | 0.26 | 0.316 | 0.372 | 0.453 |
| 市盈率 | 23.37 | 23.03 | 19.03 | 16.18 | 13.29 |

电力设备与新能源研究组

分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦(S1180511010008)

电话：021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

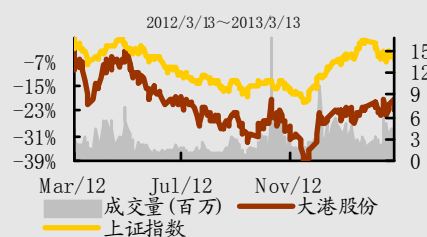
研究助理：

徐伟

电话：010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

公司深度报告*阳光电源：国内市场爆发增长的最大受益者

2013/3/7

行业周报*光伏行业：分布式光伏并网改善，利好逆变器

2013/3/3

行业跟踪报告*光伏行业：并网或不用审批，利好国内市场

2013/2/28

公司跟踪报告*金风科技：风机报价涨，四季度业绩超预期

2013/2/28

行业跟踪报告*光伏行业：政策细则将出台，促进国内需求

2013/2/28

光伏行业周报：多晶硅双反推迟，价格涨幅放缓

2013/2/25

光伏行业周报*国内政策和市场决定行业走势

2013/2/17

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 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | 单位: 百万元 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产 | 4,154 | 5,573 | 5,841 | 6,283 | 营业收入 | 2,240 | 3,003 | 3,534 | 4,110 |
| 货币资金 | 1,241 | 2,102 | 2,065 | 2,140 | 营业成本 | 1,756 | 2,495 | 2,943 | 3,430 |
| 应收与预付款项 | 1,336 | 1,598 | 1,856 | 2,121 | 营业税金及附加 | 103 | 135 | 159 | 185 |
| 存货 | 1,411 | 1,708 | 1,755 | 1,856 | 销售费用 | 2 | 6 | 7 | 8 |
| 非流动资产 | 745 | 809 | 864 | 909 | 管理费用 | 59 | 69 | 81 | 95 |
| 固定资产在建工程 | 672 | 737 | 793 | 838 | 财务费用 | 208 | 185 | 213 | 234 |
| 无形资产待摊费用 | 64 | 64 | 64 | 64 | 资产减值损失 | 28 | 25 | 25 | 25 |
| 资产总计 | 4,898 | 6,383 | 6,705 | 7,193 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 3,807 | 5,211 | 5,439 | 5,812 | 利润总额 | 111 | 107 | 126 | 153 |
| 短期借款 | 1,629 | 2,765 | 2,865 | 2,965 | 所得税 | 45 | 27 | 31 | 38 |
| 应付与预收账款 | 2,178 | 2,446 | 2,574 | 2,847 | 净利润 | 66 | 80 | 94 | 115 |
| 长期借款 | 12 | 12 | 12 | 12 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 非流动负债 | 105 | 105 | 105 | 105 | 归属母公司净利 | 66 | 80 | 94 | 114 |
| 负债合计 | 3,912 | 5,316 | 5,544 | 5,917 | EPS (元) | 0.261 | 0.316 | 0.372 | 0.453 |
| 股本 | 252 | 252 | 252 | 252 | 主要财务比率 | | | | |
| 资本公积 | 267 | 267 | 267 | 267 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 361 | 441 | 535 | 649 | 营业收入 | -13.11% | 34.03% | 17.71% | 16.28% |
| 少数股东权益 | 107 | 107 | 108 | 108 | 净利润 | 1.06% | 21.05% | 17.63% | 21.76% |
| 归属于母公司权益 | 880 | 960 | 1,053 | 1,167 | 获利能力 | | | | |
| 负债股东权益合计 | 4,898 | 6,383 | 6,705 | 7,193 | 毛利率 | 21.60% | 16.90% | 16.72% | 16.53% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率 | 2.95% | 2.67% | 2.67% | 2.79% |
| 单位: 百万元 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | ROE | 7.49% | 8.31% | 8.90% | 9.78% |
| 经营活动现金流 | -426 | -105 | 59 | 177 | 偿债能力 | | | | |
| 净利润 | 51 | 65 | 79 | 100 | 资产负债率 | 79.85% | 83.28% | 82.68% | 82.26% |
| 折旧摊销 | 68 | 10 | 20 | 29 | 流动比率 | 1.05 | 1.04 | 1.04 | 1.05 |
| 资产减值损失 | 28 | 25 | 25 | 25 | 速动比率 | 0.68 | 0.71 | 0.72 | 0.73 |
| 利息费用 | 247 | 85 | 111 | 117 | 营运能力 | | | | |
| 投资活动现金流 | -47 | -85 | -85 | -85 | 总资产周转率 | 0.46 | 0.47 | 0.53 | 0.57 |
| 融资活动现金流 | 526 | 1,051 | -11 | -17 | 应收账款周转率 | 1.87 | 2.13 | 2.13 | 2.33 |
| 现金流量净额 | 53 | 860 | -37 | 76 | 存货周转率 | 1.24 | 1.46 | 1.68 | 1.85 |

资料来源: 宏源证券研究所

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 S1180510120001。

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。

研究助理简介:

徐伟: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究助理, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、置信电气、森源电气、正泰电器、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、东方电子、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

机构销售团队

| | | | | |
|------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 华北区域 | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| 华东区域 | 张珺 | 010-88085978 | 13801356800 | zhangjun3@hysec.com |
| | 赵佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| 华南区域 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | 贾浩森 | 010-88085279 | 13661001683 | jiahaosen@hysec.com |
| | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 赵越 | 0755-33968162 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| QFII | 胡玉峰 | 010-88085843 | 15810334409 | 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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。