

业务多元化保障业绩平稳增长

增持 维持

目标价格：7.50元

公司年报主要内容：

- 公司发布2013年第一季度报告：营业收入3.59亿元，同比增长88.13%，归母净利润634.39万元，同比增长191.41%，EPS为0.03元，同比增长200%。公司经营现金流量净额为-4.66亿元，同比下降104.11%。毛利率30.71%，同比提高7.98%，三项费用率为19.87%，同比下降9.67%。
- 公司销售收入与净利润大幅度的主要原因是：主要是报告期内公司本部部分安置房交付，同时紫竹苑部分门面房实现销售，确认收入。
- 公司发布半年度业绩预告，预计归母净利润3097.9~4030万元，同比增长0%~30%。

点评分析：

- 公司的业绩增长主要来自于安置房交付面积的增加与紫竹院项目的销售。公司的业绩受到季节性因素的影响较大，同年内各季度的业绩波动较大，而一季度业绩在全年业绩中占比较小。因此一季度巨大的业绩增长幅度不能代表全年业绩水平，但全年能够实现稳定增长。
- 预计公司今年安置房交付面积增长较快，其他园区配套业务也将平稳增长。公司作为经济园区公司，以安置房开发为主。同时公司业务涉及经济园区开发和生产服务配套的各个方面。化工物流、混凝土等业务经过较长时间的运营，目前进入了稳定发展期。公司新发展的固废处理与光伏系统工程业务，为公司未来的发展提供了想象空间。
- 公司的三项费用率大幅度下降，体现了公司的规模效应。公司的管理费用、财务费用相对刚性，一季度两项费用绝对金额与上年同期基本相当，收入增长产生的规模效应明显，净利润的增速超过了收入增速。
- 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。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。光伏行业如果在下半年出现反转，那么光伏业务将为公司提供业绩弹性。
- 预计公司2013、14、15年的EPS为0.33、0.40、0.49元，对应的PE分别为18、15、12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	82.05	99.76	122.81
增长率(%)	3.85	1.46	24.57%	21.57%	23.11%
每股收益	0.26	0.26	0.326	0.396	0.487
市盈率	40.25	39.67	17.81	14.65	11.90

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

公司年报点评*精功科技：延续创新战略，内在增长潜力不减

2013/4/15

行业周报*光伏行业：巴菲特或有意尚德，欧企反对双反

2013/4/14

公司跟踪报告*阳光电源：业绩目标较高，彰显管理层信心

2013/4/9

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

公司年报点评*大港股份：硅片开工率下降，看好系统业务

2013/3/13

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	5,559	5,912	6,442	营业收入	2,240	3,003	3,534	4,110
货币资金	1,241	2,102	2,165	2,344	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	730	705	671	管理费用	59	69	81	95
固定资产在建工程	672	662	643	614	财务费用	208	182	205	222
无形资产待摊费用	64	59	55	50	资产减值损失	28	25	25	25
资产总计	4,898	6,288	6,617	7,113	投资收益	0	0	0	0
流动负债	3,807	5,114	5,343	5,715	利润总额	111	110	134	165
短期借款	1,629	2,668	2,768	2,868	所得税	45	27	33	41
应付与预收账款	2,178	2,446	2,574	2,847	净利润	66	82	100	123
长期借款	12	12	12	12	少数股东损益	0	0	1	1
非流动负债	105	105	105	105	归属母公司净利	66	82	100	123
负债合计	3,912	5,219	5,447	5,820	EPS (元)	0.261	0.326	0.396	0.487
股本	252	252	252	252	主要财务比率				
资本公积	267	267	267	267					
留存收益	361	443	543	666	成长能力				
少数股东权益	107	107	108	109	营业收入	-13.11%	34.03%	17.71%	16.28%
归属于母公司权益	880	962	1,062	1,184	净利润	1.06%	24.61%	21.57%	23.11%
负债股东权益合计	4,898	6,288	6,617	7,113	获利能力				
					毛利率	21.60%	16.90%	16.72%	16.53%
现金流量表					净利率	2.95%	2.75%	2.84%	3.00%
单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	7.49%	8.53%	9.40%	10.37%
经营活动现金流	-426	-12	151	269	偿债能力				
净利润	51	67	85	108	资产负债率	79.85%	83.00%	82.32%	81.82%
折旧摊销	68	105	115	124	流动比率	1.05	1.06	1.08	1.11
资产减值损失	28	25	25	25	速动比率	0.68	0.72	0.75	0.78
利息费用	247	82	103	105	营运能力				
投资活动现金流	-47	-85	-85	-85	总资产周转率	0.46	0.48	0.53	0.58
融资活动现金流	526	957	-3	-5	应收账款周转率	1.87	2.13	2.13	2.33
现金流量净额	53	860	63	179	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、阳光电源、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、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
华南区域	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	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
QFII	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范围包括证券投资咨询业务。