



业绩符合预期，关注硅片扩产

增持（维持）

投资要点：

- 2010 年实现净利润 6162 万元，每股收益 0.24 元，符合预期
- 大成新能源贡献净利润 6494 万元，成为公司最主要利润来源
- 维持 2011/12 年每股收益 0.48/0.55 元的预测，“增持”评级

- **2010 年收入 20.33 亿元，净利润 6162 万元。**公司今日公布业绩快报，2010 年实现营业收入 20.33 亿元，同比增长 79.56%，主要原因包括全资子公司大成新能源收入较去年同比上升 202%、港和新材商品混凝土上半年投产运营以及港发工程代建厂房项目大幅度增加。而净利润大幅增长来自于两方面，首先是大成新能源硅片业务净利润大幅上升，全年净利润 6494 万元，而 2009 年为亏损 1.47 亿元；其次是大成新能源在弥补亏损前无需缴税，提升了净利润。
- **大成新能源今年产量有望增长 60%，将带动业绩增长。**根据业绩快报我们推算大成新能源 2010 年硅片产量约为 3000-3500 万片，而今年扩产顺利的话将超过 5000 万片，大成新能源净利润将有望超过 1 亿元，成为公司业绩最主要的来源。
- **房地产业务今年交付面积增加。**公司目前在手房地产安置房业务共约 90 万平米，预计在 2012 年底前交付完毕。我们预计今明两年分别交付 50 万与 40 万平米，该部分预计将带来 4000-5000 万元的税前利润。同时，港和新材的商品混凝土业务和港发工程的代建厂房业务也有望维持较快速度发展。
- **化工物流业务稳定发展。**化工物流业务作为大港新区整体化工行业的配套工程，其战略意义大于盈利目的，未来也将维持稳定发展。
- **中节能的合作带来想象空间，给予“增持”评级。**我们维持对公司 2011 与 12 年 EPS 分别为 0.48 和 0.55 元的预测。考虑到中节能与公司合作进行光伏项目建设带来的想象空间，维持“增持”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	1058.12	1132.43	2033.45	2722.54	2895.00
同比增速	-14.86%	7.02%	79.56%	33.82%	6.33%
母公司净利润（百万）	2.25	2.71	61.62	120.97	139.03
同比增速	-96.96%	20.65%	2169.86%	96.32%	14.92%
EPS	0.009	0.011	0.244	0.480	0.552
毛利率	11.22%	2.46%	9.92%	11.33%	11.52%
净资产收益率	0.34%	0.41%	8.69%	14.97%	15.08%

分析师

王静

S1180207090092

赵曦

S1180511010008

电话：010-88085960

Email: zhaoxi@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
控股股东持股比例	57.71%

相关研究

大港股份调研报告：扩张中的光伏企业

2010.12.24

表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	1,794	2,284	3,054	3,267	营业收入	1,132	2,033	2,723	2,895
货币资金	681	643	793	954	营业成本	1,105	1,833	2,414	2,561
应收与预付款项	544	880	1,243	1,449	营业税金及附加	63	92	98	93
存货	366	850	857	824	销售费用	2	4	5	5
非流动资产	437	430	401	371	管理费用	30	49	57	55
固定资产在建工程	373	371	347	321	财务费用	19	15	16	11
无形资产待摊费用	63	59	55	50	资产减值损失	40	-20	0	0
资产总计	2,231	3,084	3,455	3,638	投资收益	-1	0	0	0
流动负债	1,486	2,356	2,519	2,681	利润总额	61	74	141	180
短期借款	504	694	554	694	所得税	58	7	13	34
应付与预收账款	983	1,652	1,966	1,987	净利润	4	67	127	146
长期借款	5	5	5	5	少数股东损益	1	5	6	7
非流动负债	75	5	5	5	归属母公司净利	3	62	121	139
负债合计	1,561	2,361	2,524	2,686	EPS（元）	0.011	0.244	0.480	0.552
股本	252	252	252	252	主要财务比率				
资本公积	227	227	227	227	成长能力				
留存收益	180	212	329	443	营业收入	7.02%	79.56%	33.82%	6.33%
少数股东权益	11	17	23	30	净利润	-50.55%	1741.57%	90.12%	14.92%
归属于母公司权益	658	727	808	922	获利能力				
负债股东权益合计	2,231	3,084	3,455	3,638	毛利率	2.46%	9.92%	11.33%	11.52%
现金流量表					净利率	0.32%	3.29%	4.68%	5.06%
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	ROE	0.41%	8.69%	14.97%	15.08%
经营活动现金流	204	-122	169	269	偿债能力				
净利润	5	60	122	140	资产负债率	69.98%	71.14%	71.88%	69.65%
折旧摊销	28	67	69	71	流动比率	1.02	1.07	1.13	1.20
资产减值损失	40	-20	0	0	速动比率	0.79	0.76	0.82	0.92
利息费用	52	12	13	9	营运能力				
投资活动现金流	-152	-13	-15	-13	总资产周转率	0.51	0.81	0.92	0.92
融资活动现金流	-73	-3	-5	6	应收账款周转率	2.34	3.47	3.51	3.87
现金流量净额	-21	-138	150	261	存货周转率	3.01	3.33	3.67	4.11

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

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 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@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

免责声明:

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。