



光伏新锐迅速扩张

买入 (上调)

投资要点:

- 2010 年实现净利润 6251.6 万元，每股收益 0.25 元，符合预期
- 迅速扩张的大成新能源公司，将带动公司业绩持续大幅增长。
- 中节能的合作带来想象空间。鉴于公司光伏业务进入确定性的高速成长期，我们给予公司“买入”评级

- **2010 年收入 19.76 亿元，净利润 6251.6 万元。**公司今日公布年报，2010 年实现营业收入 19.76 亿元，同比增长 74.45%，实现净利润 6251.6 万元，同比增长 2202.91%。收入增长的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 201.6%、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。而净利润大幅增长主要是因为大成新能源硅片业务净利润大幅上升，全年净利润 6296.8 万元，而 2009 年为亏损 1.47 亿元。
- **迅速扩张的大成新能源公司，将带动业绩持续大幅增长。**公司目前拥有单晶炉 96 台，切片机 28 台，其中单晶硅棒产能为 75-80 吨/月，而切片产能约为 450-500 万片/月。根据公司最新投资决议，公司拟投资建设硅片扩产工程项目，年增产硅片 5760 万片。该项目达产后，新增年收入为 10.36 亿元，新增税后利润 8935.31 万元。我们预计该新增项目 2011 年底可完全达产，2011 年可实现收入 6 亿左右，2012 年实现收入 10-11 亿元。
- **安置房业务逐步退出。**根据公司年报，公司安置房、园区开房及市政工程等已有的房地产及建设项目均没有新订单，而租赁订单同比增长 293.3%。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，公司正在寻求有发展潜力的新项目。我们认为，公司极可能配合大港新区港口物流业务的发展，开发工业及商业地产项目。
- **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。**我们上调对未来三年的盈利预测至 EPS 为 0.55/0.74/0.94 元，鉴于公司光伏业务进入确定性的高速成长期，我们给予公司“买入”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	1132.43	1975.51	2775.98	3486.83	4109.19
同比增速	7.02%	74.45%	40.52%	25.61%	17.85%
母公司净利润(百万)	2.71	62.52	137.81	187.26	236.63
同比增速	20.65%	2202.91%	120.43%	35.89%	26.37%
EPS	0.011	0.248	0.547	0.743	0.939
毛利率	2.46%	12.88%	12.98%	13.69%	14.14%
净资产收益率	0.41%	8.58%	16.16%	18.33%	19.17%

分析师

王静

S1180207090092

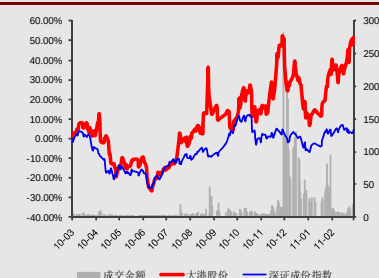
赵曦

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	53.34%

相关研究

大港股份: 业绩符合预期, 关注硅片扩产

2011.02.22

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	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,407	2,666	2,898	3,435	营业收入	1,976	2,776	3,487	4,109
货币资金	744	863	863	1,210	营业成本	1,721	2,416	3,009	3,528
应收与预付款项	625	820	887	1,054	营业税金及附加	77	111	139	164
存货	833	778	942	965	销售费用	8	8	10	12
非流动资产	666	809	916	931	管理费用	47	64	78	90
固定资产在建工程	586	729	837	852	财务费用	61	21	35	42
无形资产待摊费用	79	79	79	79	资产减值损失	-3	2	2	2
资产总计	3,073	3,475	3,814	4,367	投资收益	-1	0	0	0
流动负债	2,134	2,418	2,587	2,925	利润总额	73	164	222	280
短期借款	500	550	600	650	所得税	10	25	33	42
应付与预收账款	1,635	1,869	1,988	2,275	净利润	63	139	189	238
长期借款	125	125	125	125	少数股东损益	1	2	2	2
非流动负债	198	191	191	191	归属母公司净利	63	138	187	237
负债合计	2,332	2,609	2,778	3,115	EPS（元）	0.248	0.547	0.743	0.939
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	242	366	535	748	营业收入	74.45%	40.52%	25.61%	17.85%
少数股东权益	12	14	15	17	净利润	1637.54%	120.50%	35.61%	26.11%
归属于母公司权益	729	853	1,021	1,234	获利能力				
负债股东权益合计	3,073	3,475	3,814	4,367	毛利率	12.88%	12.98%	13.69%	14.14%
现金流量表					净利率	3.20%	5.02%	5.42%	5.80%
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	8.58%	16.16%	18.33%	19.17%
经营活动现金流	-202	246	125	403	偿债能力				
净利润	64	131	180	230	资产负债率	75.89%	75.07%	72.82%	71.34%
折旧摊销	45	5	20	33	流动比率	1.03	1.02	1.04	1.10
资产减值损失	-3	2	2	2	速动比率	0.64	0.70	0.68	0.77
利息费用	67	21	35	42	营运能力				
投资活动现金流	-149	-142	-122	-42	总资产周转率	0.64	0.80	0.91	0.94
融资活动现金流	399	15	-3	-15	应收账款周转率	3.68	3.98	4.62	4.63
现金流量净额	48	120	0	346	存货周转率	2.07	3.11	3.19	3.66

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。