

# 单晶需求更旺 产能陆续释放

买入维持

## 投资要点:

- 硅片业务营收同比增加 12.77%，净利润同比增加 49%，毛利率 3.01%
- 下半年硅片原材料价格大幅下跌，产品价格稳定，保证公司盈利空间
- 大量新增产能下半年释放，销售形势好转，其它业务稳定发展

## 报告摘要:

- 硅片业务营收同比增加 12.77%，环比下降 22.6%，净利润同比增加 49%，环比下降 50.34%。上半年实现营收 9 亿元，同比下降 0.2%，净利润 3064 万元，同比增长 100%。硅片业务营收 2.12 亿元，同比增加 12.77%，净利润约 1584 万元。因为硅片价格跌幅较大，上半年出货量环比基本持平，考虑到去年底后新增产能，有少部分产能闲置。
- 毛利率 3.01%，同比下降 6.65%，环比下降 14.04%。主要原因是上半年的硅片价格跌幅较大，而原料多晶硅的价格下降滞后于硅片价格，压缩了公司硅片业务的毛利率空间。
- 原料价格大幅度下跌，稳定了公司的盈利空间。原料多晶硅的价格在 5 月中才开始大幅下跌，虽然近期价格出现了小幅度的反弹，但是幅度有限。国内将会有大量投产，多晶硅硅料进口量将会持续下降，多晶硅料供不应求的情况将得到极大缓解，单价将稳中有跌。美国市场快速放量，未结订单攀升至 17GW。中国市场开始启动，欧洲市场逐渐稳定。下半年的光伏市场回暖基本确定，硅片的价格会保持稳定。
- 新增产能在下半年逐步投产，生产规模将在下半年扩大。公司扩产的设备开始逐步到位，下半年产能将会逐步释放。市场回暖也将有利于公司的销售形势，使出货顺畅。与中节能合资组件公司投资稳步推进。
- 大尺寸，高转换率的单晶硅片市场需求较旺盛，其他业务稳定发展。公司的硅片主要是单晶硅片，目前市场需求较好，价格下降幅度较小。新的混凝土业务的营收与利润均有大幅增长。在手的房地产业务在 10 亿左右，未来 1 年左右出售，大幅度缓解公司的资金压力。
- 我们预测公司 11/12/13 年的 EPS 分别是 0.389、0.620、0.866 元，对应的市盈率分别是 27、17、12 倍，仍然维持买入评级。

| 主要经营指标       | 2009A   | 2010A    | 2011E    | 2012E    | 2013E    |
|--------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(万元)     | 8980.00 | 10775.00 | 10800.00 | 10800.00 | 10800.00 |
| 同比增长率        | 7.00%   | 20.15%   | 0.23%    | 0.00%    | 0.00%    |
| 归属母公司净利润(万元) | 3074.00 | 3350.00  | 3340.00  | 4500.00  | 6100.00  |
| 同比增长率        | 0.00%   | 0.00%    | 0.00%    | 0.00%    | 0.00%    |
| EPS          | 0.314   | 0.340    | 0.338    | 0.450    | 0.610    |
| 毛利率          | 0.40%   | 4.00%    | 4.40%    | 4.00%    | 4.54%    |

## 新能源与电力设备行业研究组

分析师:

王静 (S1180207090092)

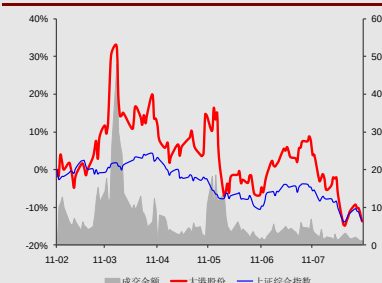
赵曦 (S1180511010008)

联系人: 徐伟

电话: 010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

## 市场表现



## 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%      |

数据来源: Wind 资讯

## 相关研究

底部左侧徘徊，迎来新一轮景气周期

2011.6.16

**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          | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 单位：百万元         | 2010A    | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| <b>流动资产</b>     | 2,407 | 2,474 | 2,603 | 2,956 | <b>营业收入</b>    | 1,976    | 2,499  | 3,089  | 3,772  |
| 货币资金            | 744   | 665   | 907   | 895   | <b>营业成本</b>    | 1,721    | 2,146  | 2,624  | 3,187  |
| 应收与预付款项         | 625   | 740   | 917   | 1,015 | <b>营业税金及附加</b> | 77       | 87     | 108    | 132    |
| 存货              | 833   | 884   | 615   | 902   | <b>销售费用</b>    | 8        | 10     | 12     | 15     |
| <b>非流动资产</b>    | 666   | 741   | 781   | 727   | <b>管理费用</b>    | 47       | 40     | 71     | 87     |
| 固定资产在建工程        | 586   | 668   | 714   | 665   | <b>财务费用</b>    | 61       | 98     | 79     | 79     |
| 无形资产待摊费用        | 79    | 73    | 67    | 61    | <b>资产减值损失</b>  | -3       | 1      | 2      | 3      |
| <b>资产总计</b>     | 3,073 | 3,215 | 3,384 | 3,682 | <b>投资收益</b>    | -1       | 0      | 0      | 0      |
| <b>流动负债</b>     | 2,134 | 2,125 | 2,151 | 2,250 | <b>利润总额</b>    | 73       | 127    | 205    | 287    |
| 短期借款            | 500   | 600   | 700   | 750   | <b>所得税</b>     | 10       | 28     | 47     | 66     |
| 应付与预收账款         | 1,635 | 1,525 | 1,451 | 1,500 | <b>净利润</b>     | 63       | 99     | 158    | 221    |
| 长期借款            | 125   | 195   | 195   | 195   | <b>少数股东损益</b>  | 1        | 1      | 2      | 3      |
| <b>非流动负债</b>    | 198   | 261   | 261   | 261   | <b>归属母公司净利</b> | 63       | 98     | 156    | 218    |
| <b>负债合计</b>     | 2,332 | 2,385 | 2,411 | 2,510 | <b>EPS (元)</b> | 0.248    | 0.389  | 0.620  | 0.866  |
| <b>股本</b>       | 252   | 252   | 252   | 252   | <b>主要财务比率</b>  |          |        |        |        |
| <b>资本公积</b>     | 235   | 235   | 235   | 235   |                |          |        |        |        |
| <b>留存收益</b>     | 242   | 330   | 471   | 667   | <b>成长能力</b>    |          |        |        |        |
| <b>少数股东权益</b>   | 12    | 13    | 15    | 18    |                |          |        |        |        |
| <b>归属于母公司权益</b> | 729   | 817   | 958   | 1,154 | <b>营业收入</b>    | 74.45%   | 26.48% | 23.62% | 22.13% |
|                 |       |       |       |       | <b>净利润</b>     | 1637.54% | 56.50% | 59.91% | 39.81% |

|                 |       |       |       |       |             |        |        |        |        |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>负债股东权益合计</b> |       |       |       |       | <b>获利能力</b> |        |        |        |        |
|                 | 3,073 | 3,215 | 3,384 | 3,682 |             |        |        |        |        |
| <b>现金流量表</b>    |       |       |       |       | 毛利率         | 12.88% | 14.12% | 15.06% | 15.51% |
|                 |       |       |       |       | 净利率         | 3.20%  | 3.96%  | 5.12%  | 5.86%  |
|                 |       |       |       |       | ROE         | 8.58%  | 12.01% | 16.31% | 18.91% |
| 单位：百万元          | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | <b>偿债能力</b> |        |        |        |        |
| <b>经营活动现金流</b>  | -259  | -72   | 324   | 48    | 资产负债率       | 75.89% | 74.19% | 71.26% | 68.18% |
| 税后营业利润          | 64    | 90    | 148   | 207   | 流动比率        | 1.03   | 1.08   | 1.13   | 1.25   |
| 折旧摊销            | 45    | 94    | 109   | 122   | 速动比率        | 0.64   | 0.66   | 0.85   | 0.85   |
| 资产减值损失          | -3    | 1     | 2     | 3     | <b>营运能力</b> |        |        |        |        |
| 利息费用            | 67    | 25    | 46    | 52    | 总资产周转率      | 0.64   | 0.78   | 0.91   | 1.02   |
| <b>投资活动现金流</b>  | -149  | -142  | -120  | -36   | 应收账款周转率     | 3.68   | 4.35   | 4.33   | 4.74   |
| <b>融资活动现金流</b>  | 399   | 135   | 38    | -24   | 存货周转率       | 2.07   | 2.43   | 4.26   | 3.53   |
| <b>现金流量净额</b>   | -9    | -79   | 242   | -12   |             |        |        |        |        |

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

| 重点机构                                       | 华北区域                                        | 华东区域                                        | 华南区域                                         |
|--------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 曾利洁<br>010-88085790<br>zenglijie@hysec.com | 郭振举<br>010-88085798<br>guozhenju@hysec.com  | 张珺<br>010-88085978<br>zhangjun3@hysec.com   | 崔秀红<br>010-88085788<br>cuixiuhong@hysec.com  |
| 贾浩森<br>010-88085279<br>jiahaozen@hysec.com | 牟晓凤<br>010-88085111<br>muxiaofeng@hysec.com | 王俊伟<br>021-51782236<br>wangjunwei@hysec.com | 雷增明<br>010-88085989<br>leizengming@hysec.com |
|                                            | 孙利群<br>010-88085756<br>sunliqun@hysec.com   | 赵佳<br>010-88085291<br>zhaojia@hysec.com     | 罗云<br>010-88085760<br>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。