

三季报业绩一般，长期仍然看好

买入维持

目标价格：14.80元

投资要点：

- 公司前三季度实现每股收益0.14元；
- 有机硅行业景气度低，对公司业绩造成一定影响；
- 今年硅酮密封胶、织物整理剂、液态硅橡胶等新产品开始投放市场。

报告摘要：

- **前三季度实现每股收益0.14元。**今年前三季度，公司共实现营业收入7.38亿元，同比增长8.0%；实现归属于上市公司股东的净利润6259.8万元，同比增长1.34%；前三季度公司实现每股收益0.14元。
- **有机硅产品价格持续走低，影响到公司利润。**今年二、三季度，由于有机硅产品需求下滑，同时供给充足，因此产品价格持续走低。其中DMC产品由一季度23000元/吨下滑到三季度的18500元/吨，其它有机硅深加工产品价格也有不同程度下跌。公司主营的高温硅橡胶产品，其主要下游行业有：房地产业、家电下乡、全球消费、电网建设等。三季度高温硅胶价格也受到一定影响，公司盈利空间因此被压缩。
- **三季度仍然保持满负荷生产。**公司目前拥有高温硅橡胶产能8万吨，三季度公司处于满负荷生产，预计今年硅橡胶产量将达8万吨左右。
- **下游多种产品陆续投放市场，成为重要的业绩增长点。**目前公司在建项目有：3万吨高温硅橡胶改扩建项目、5000吨液态胶项目、5000吨甲基苯基二氯硅烷项目、3000吨有机硅酮密封胶项目。预计今年四季度这些项目将陆续投产，成为公司重要的利润增长点。
- **副产物综合利用项目开始产生收益。**公司自行开发的催化歧化、裂解歧化等工艺，将一甲、高沸副产物回收利用，用以生产二甲产品。目前公司已有两套歧化装置，运行平稳；公司正在扩建4套歧化装置，完全建成后，将大大降低公司生产成本，提升产品竞争力。
- **业绩预测。**预计11-13年EPS分别为0.22、0.74元、1.67元，给予“买入”评级。鉴于公司进入高速发展时期，给予12年20倍PE，第一目标价格14.80元。

主要经营指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	948.99	1187.50	2290.00	3219.99
增长率(%)	51.79%	25.13%	92.84%	40.61%
归属母公司股东净利润	85.24	95.53	321.43	722.19
增长率(%)	131.74%	12.07%	236.47%	124.68%
每股收益(EPS)	0.197	0.221	0.743	1.670
PE (9/27)	42.06	37.53	11.15	4.96

分析师

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

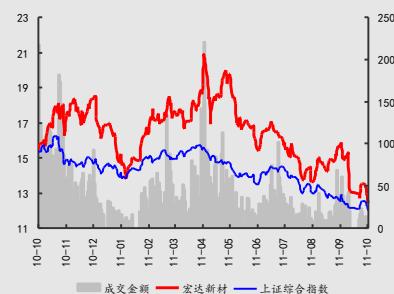
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



数据来源：港澳资讯

相关研究

1《宏源证券*公司调研报告*宏达新材(002211)新品陆续投放，增长动力十足*002211*化工行业*祖广平.pdf》，2011.9

2《宏源证券*公司中报简评*宏达新材(002211)：中期业绩下滑，长期仍然看好*002211*化工行业*祖广平.pdf》，2011.8

3《宏源证券*公司调研报告*宏达新材(002211)：宏达新材(002211)：扩张远超预期，业绩快速释放*002211*化工行业*祖广平.doc》，2011.4

➤

表 1、公司产能统计

(万吨)	2009	2010	2011	2012	备注
有机硅单体	4.5	7.5	10	22.5	中间产品(包括硅氧烷)
硅氧烷			4.5	11	中间产品
高温硅橡胶	2.4	5.0	8.0	11.0	最终产品
硅酮密封胶			0.3	0.3	最终产品
液态硅橡胶			0.5	0.5	最终产品
甲基苯基二氯硅烷			0.1	0.5	最终产品

资料来源：公司公告，宏源证券

表 2：预测财务报表（百万元）

利润表	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2011E	2012E	2013E
	营业收入	2290.00	3219.99	货币资金	916.43	843.12	1551.71
减：营业成本	917.85	1581.40	1895.75	应收和预付款项	130.55	799.85	453.68
营业税金及附加	1.50	2.89	4.07	存货	237.11	518.93	387.39
营业费用	34.44	66.41	93.38	其他流动资产	0.00	0.00	0.00
管理费用	95.00	183.20	257.60	长期股权投资	26.12	26.12	26.12
财务费用	19.81	53.79	64.12	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.76	2.76	2.76	固定资产和在建工程	1042.19	953.32	859.45
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	53.53	47.03	40.52
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	2405.94	3188.38	3318.88
营业利润	116.14	399.54	902.31	短期借款	367.50	367.50	0.00
加：其他非经营损益	3.71	3.71	3.71	应付和预收款项	209.24	752.73	413.86
利润总额	119.85	403.25	906.02	长期借款	0.00	0.00	300.00
减：所得税	17.98	60.49	135.90	其他负债	27.91	27.91	27.91
净利润	101.87	342.76	770.12	负债合计	604.65	1148.14	741.77
减：少数股东损益	6.34	21.33	47.92	股本	288.32	288.32	288.32
归属母公司股东净利润	95.53	321.43	722.19	资本公积	1175.91	1175.91	1175.91
现金流量表	2011E	2012E	2013E	留存收益	300.45	518.08	1007.02
经营性现金净流量	321.42	85.34	1055.90	归属母公司股东权益	1764.68	1982.30	2471.25
投资性现金净流量	-46.85	-46.85	-46.85	少数股东权益	36.60	57.93	105.85
筹资性现金净流量	-26.91	-111.80	-300.47	股东权益合计	1801.29	2040.24	2577.11
现金流量净额	247.66	-73.31	708.59	负债和股东权益合计	2405.94	3188.38	3318.88

资料来源：宏源证券，公司公告

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员，化学工程与工艺学士，金融学硕士，3年化工行业工作经验，4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员，管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员，四年证券行业从业经验。

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 zhang jun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wang junwei@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。