

年报亏损，长期关注新产能投放

买入维持

目标价格：9.00 元

投资要点：

- 公司全年亏损，净利润 -0.18 亿元；
- 有机硅行业景气度低迷，对公司业绩影响很大；
- 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：

- **全年净利润 -0.18 亿元。**2011 年度，公司实现营业收入 9.45 亿元，较 2010 年的 9.49 亿元下降 0.42%，报告期内净利润为-0.18 亿元，2010 年净利润为 0.91 亿元。报告期内产品综合毛利率 13.03%，同比下降 9.4 个百分点，主要由于硅橡胶市场竞争激烈导致价格下降所致。
- **有机硅产品价格持续走低，影响到公司利润。**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。2011 年硅橡胶下游市场长期低迷，其中家电配件行业市场严重萎缩；另一方面道康宁在中国张家港投资的 41 万吨有机硅单体投产以及国内多家单体生产厂家的投产或扩产，导致整个有机硅单体市场供应远远大于需求，有机硅单体价格在 2011 年持续不断下跌，导致公司在 2011 年面临巨大压力。
- **下游多种产品陆续投放市场，成为重要的业绩增长点。**今年公司投放市场的项目有：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。预计这些项目将成为公司重要的利润增长点。
- **参股旭业光电，拓展下游领域。**公司公告，将出资 2600 万元，参股旭业光电 29.03% 股权。旭业光电主营光学镜头、电子产品、模具、塑胶制品；2011 年全年销售收入 9233.73 万元，实现净利润 1221.26 万元。参股旭业光电，有利于公司拓展产业领域和完善产业布局。
- **业绩预测。**预计 12-14 年 EPS 分别为 0.25、0.45 元、0.77 元，鉴于公司进入高速发展时期，给予“买入”评级。给予 13 年 20 倍 PE，目标价格 9.00 元。

主要经营指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	944.67	1258.67	1752.22	2302.22
增长率(%)	-0.46%	33.24%	39.21%	31.39%
归属母公司股东净利润	-19.26	106.42	193.53	332.73
增长率(%)	-122.59%	652.61%	81.85%	71.93%
每股收益(EPS)	-0.045	0.246	0.447	0.769
PE (9/27)	-147.77	26.74	14.70	8.55

分析师

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

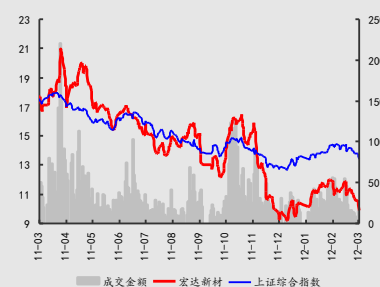
联系人

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

市场表现



数据来源：港澳资讯

相关研究

1《宏源证券 * 行业深度报告 * 有机硅：深加工领域空间广阔 * 化工行业 * 祖广平.pdf》，2012.1

2《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

表 2: 预测财务报表 (百万元)

利润表	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2012E	2013E	2014E
营业收入	1258.67	1752.22	2302.22	货币资金	82.48	17.52	362.51
减: 营业成本	941.82	1279.11	1596.67	应收和预付款项	444.55	659.64	765.28
营业税金及附加	1.87	2.60	3.42	存货	272.32	484.71	460.26
营业费用	39.76	55.35	72.73	其他流动资产	0.00	0.00	0.00
管理费用	109.59	152.57	200.46	长期股权投资	46.37	46.37	46.37
财务费用	35.09	25.98	22.83	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	5.04	5.04	5.04	固定资产和在建工程	1301.60	1254.30	1207.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	94.02	94.02	94.02
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	2241.34	2556.56	2935.44
营业利润	125.49	231.57	401.09	短期借款	0.00	38.08	0.00
加: 其他非经营损益	4.10	4.10	4.10	应付和预收款项	390.02	493.54	612.00
利润总额	129.59	235.67	405.19	长期借款	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	19.44	35.35	60.78	其他负债	44.79	44.79	44.79
净利润	110.15	200.32	344.41	负债合计	434.82	576.42	656.79
减: 少数股东损益	3.73	6.79	11.68	股本	432.48	432.48	432.48
归属母公司股东净利润	106.42	193.53	332.73	资本公积	1031.75	1031.75	1031.75
现金流量表	2012E	2013E	2014E	留存收益	307.94	474.77	761.59
经营性现金净流量	291.16	-79.94	422.23	归属母公司股东权益	1772.17	1939.00	2225.82
投资性现金净流量	3.49	3.49	3.49	少数股东权益	34.36	41.15	52.83
筹资性现金净流量	-533.68	11.49	-80.72	股东权益合计	1806.53	1980.15	2278.65
现金流量净额	-239.04	-64.96	344.99	负债和股东权益合计	2241.34	2556.56	2935.44

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。

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

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 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。