



有机硅价格提升，今年有望扭亏

增持 维持

投资要点:

- 近期有机硅产品价格持续提升，有利于公司全年业绩扭亏；
- 目前公司有机硅单体装置正常生产；
- 5000吨液态硅橡胶产品正在进行市场推广。

报告摘要:

- 近期产品价格持续提升。**三季度以来，国内有机硅产品价格持续反弹，其中DMC价格从8月底的16000元/吨上涨到目前的17700元/吨；混炼胶价格从10月份15600元/吨提升到目前的16000元/吨。从下游看，由于房地产等有所好转，室温胶等有机硅产品需求提升，有机硅行业整体开工率在10月份提升大约9%左右。
- 浓酸水解装置改造进行中，单体生产正常进行。**9月10日公司公告，长江分公司进行浓酸水解装置改造，有机硅单体将停产3-4个月。但由于近期有机硅原料供应紧张，公司在进行改造的同时，利用原有恒沸酸水解装置维持单体正常生产。
- 受前期市场低迷影响，3万吨高温硅橡胶项目进展放缓。**去年以来，由于有机硅下游市场的需求和价格都受到较大程度的冲击，公司3万吨高温硅橡胶项目放慢了建设进程。未来公司将根据市场行情，对高温硅橡胶项目的进程进行调节。
- 5000吨/年液态胶项目正在进行市场推广。**公司液态胶项目已于今年4月份试产成功并投放市场，目前公司正在进行市场推广。液态胶的流动性好，硫化速度快，可以浇注成型也可以注射成型。主要用于医疗整形领域、模具制造、电子模块灌封等等。该领域国内生产仍处于空白区间，市场前景看好。
- 预计今年业绩可扭亏为盈。**预计公司2012-2014年EPS分别为0.01元、0.05元、0.19元，给予“增持”评级。

主要经营指标(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	948.99	944.67	992.80	1367.00	1792.00
增长率(%)	51.79%	-0.46%	5.10%	37.69%	31.09%
归属母公司股东净利润	85.24	-19.26	2.23	19.94	82.03
增长率(%)	131.74%	-122.59%	111.58%	794.31%	311.48%
每股收益(EPS)	0.197	-0.045	0.005	0.046	0.190
PE	33.38	—	1276.59	142.75	34.69

基础化工研究组

分析师:

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

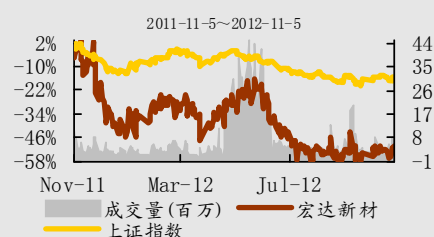
Email: zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

市场表现



相关研究

泰和集团(000732)拿地、收矿持续进行

2012-10-24

三友化工(600409): 单季业绩逐步提升

2012-10-23

新材料行业月报(2012.8.22-2012.9.28)氟化工产业政策处于酝酿中

2012-10-8

差别化粘胶纤维: 高壁垒高利润

2012-9-28

三友化工(600409)业绩弹性高, 业务亮点多

2012-9-21

泰和集团(000732)氟化工产业链逐步延伸

2012-8-30

表 1: 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	992.80	1367.00	1792.00	货币资金	234.67	29.08	434.42
减: 营业成本	856.03	1174.17	1474.74	应收和预付款项	310.37	605.37	575.21
营业税金及附加	1.47	2.03	2.66	存货	221.54	473.38	399.43
营业费用	31.36	43.18	56.61	其他流动资产	0.00	0.00	0.00
管理费用	86.44	119.03	156.03	长期股权投资	46.37	46.37	46.37
财务费用	13.63	3.38	1.13	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	1186.84	1024.78	862.72
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	83.94	73.86	63.77
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	2083.74	2252.83	2381.93
营业利润	-1.18	20.18	95.79	短期借款	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	4.10	4.10	4.10	应付和预收款项	325.89	477.10	532.61
利润总额	2.92	24.28	99.89	长期借款	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	0.62	3.64	14.98	其他负债	44.79	44.79	44.79
净利润	2.31	20.63	84.91	负债合计	370.68	521.89	577.40
减: 少数股东损益	0.08	0.70	2.88	股本	432.48	432.48	432.48
归属母公司股东净利润	2.23	19.94	82.03	资本公积	1031.75	1031.75	1031.75
现金流量表	2012E	2013E	2014E	留存收益	218.12	235.31	306.02
经营性现金净流量	427.26	-209.30	407.96	归属母公司股东权益	1682.35	1699.54	1770.25
投资性现金净流量	3.49	3.49	3.49	少数股东权益	30.70	31.40	34.28
筹资性现金净流量	-517.59	0.22	-6.10	股东权益合计	1713.05	1730.94	1804.53
现金流量净额	-86.85	-205.59	405.34	负债和股东权益合计	2083.74	2252.83	2381.93

资料来源: 宏源证券, 公司公告

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所基础化工行业研究员, 上海交通大学大学化学工程与工艺学士; 金融学硕士。

主要覆盖领域: 化工新材料, 民爆, 涂料, 染料, 日化及部分农化。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。