

宏达新材 (002211): 09 年受益于“家电下乡”和“3G 手机” 中性 (维持)

原材料/化工

当前股价: 9.91 元

报告日期: 2009 年 4 月 16 日

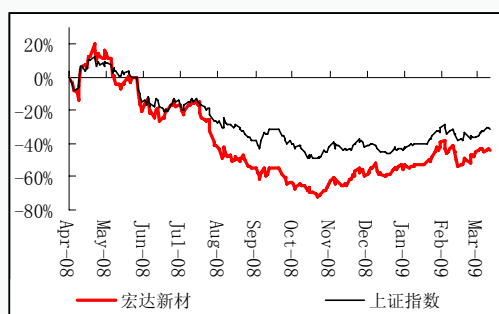
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	624	643	704	1,516
(+/-)	20.6%	3.2%	9.4%	115.3%
营业利润	91	52	48	179
(+/-)	48.3%	-43.4%	-6.3%	270.0%
归属于母公司的净利润	85	44	38	149
(+/-)	76.8%	-48.9%	-13.3%	294.6%
每股收益 (元)	0.49	0.18	0.16	0.62
市盈率 (倍)	19	53	61	15

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	24,188/7,523
非限售流通市值 (亿元)	7.15
每股净资产 (元)	3.84
资产负债率 (%)	35.27

股价表现 (最近一年)



联系人—赵鹏程

021-58824282-834 zhaopc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 6.43 亿元, 同比增长 3.15%; 实现营业利润 5178 万元, 同比下降 43.37%; 归属于母公司所有者的净利润为 4358 万元, 同比降低 48.94%; 基本每股收益 0.18 元; 不转增, 不分配。
- 2009 年一季度, 实现营业收入 1.13 亿元, 同比降低 11.09%, 实现归属于母公司所有者净利润 506 万元, 同比降低 64.54%, 基本每股收益 0.02 元。公司预计 2009 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比下降 50%-70%。
- **硅橡胶成本上涨高于价格上涨幅度。**公司是我国高温硅橡胶的龙头企业。由于全球金融危机, 世界经济下行, 化工原材料的价格跌幅较深, 市场需求严重下滑。08 年第四季度, 公司产品综合毛利率下降 15.4 个百分点至 5.8%, 管理费用环比提升 5.8 个百分点至 11.2%; 财务费用环比提高 2.3 个百分点至 3.3%, 净利润亏损 845 万元, 环比减少 2521 万元, 同比减少 4551 万元。
- **09 年一季度, 产品量价缓慢回升。**2009 年 2 月, 公司产品销量逐渐恢复, 开工率提升, 产品价格缓慢提升。一季度综合毛利率环比提高 10 个百分点至 15.8%, 但仍然处于历史较低水平。公司的期间费用率环比明显下降 7 个百分点。从目前销售情况看看, 二季度销量好于一季度, 销售价格仍然存在不确定性。
- **所得税率优惠确定。**公司在 2008 年被江苏省科技厅认定为高新技术企业, 所得税从 2008 年起三年内按 15% 的税率征收。
- **募投项目增厚 2010 年业绩。**2009 年 7 月 4.5 万吨有机硅单体改扩建项目达产, 另外 3 万吨硅橡胶项目改扩建项目将于 09 年底达产, 由于两个项目属于上下游一体化的项目, 预计同时达产后, 将提高公司产品的综合毛利率, 减少外购成本, 为公司增加销售收入约 8.12 亿元/年、净利润约 1 亿元, 增厚每股收益 0.40 元左右。

- 高温硅橡胶的下游主要为键盘、密封圈、电子绝缘体等生产。我们认为 09 年随着政府刺激经济的举措相继出台，在“家电下乡”及“3G 手机”的带动下，国内高温硅橡胶的需求逐步上升，但由于价格提升缓慢，利润水平与 08 年基本持平。
- 我们预计公司 2009、2010 年的每股收益为 0.16 元和 0.62 元，对应 4 月 15 日收盘价 9.91 元，动态市盈率分别为 61 倍和 16 倍，由于公司业绩推迟至 2010 年大幅提升，09 年业绩不确定性仍然较大，暂时维持公司“中性”的投资评级。
- 风险提示：有机硅单体供应格局变化导致价格下滑。

图表 宏达新材（002211）盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	62,378	64,346	70,400	151,600
增长率 (%)	20.64%	3.15%	9.41%	115.34%
减：营业成本	48,091	52,233	58,291	117,717
毛利率 (%)	23%	19%	17%	22%
减：营业税金及附加	121	172	190	379
资产减值损失	239	-37	100	100
销售费用	1,199	1,682	1,549	3,335
管理费用	2,537	4,138	3,872	9,096
财务费用	1,049	980	1,549	3,032
费用合计	4,784	6,800	6,970	15,463
期间费用率	7.67%	10.57%	9.90%	10.20%
投资净收益	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
营业利润	9,142	5178	4,849	17,940
增长率 (%)	14.66%	8.05%	6.89%	11.83%
加：营业外收入	616	277	277	277
减：营业外支出	34	94	94	94
非流动资产处置净损失	0	0	0	0
利润总额	9,725	5361	5,032	18,123
减：所得税	450	683	755	2,719
净利润	9,275	4677	4,277	15,405
归属于母公司所有者净利润	8,535	4,358	3,777	14,905
增长率 (%)	76.78%	-48.94%	-13.33%	294.59%
净利润率 (%)	13.68%	6.77%	5.37%	9.83%
少数股东损益	740	319	500	500
每股收益（元）	0.49	0.18	0.16	0.62

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100