



新时代证券有限责任公司

Newtimes Securities CO.LTD

日期: 2010年6月3日

投资评级: 买入(首次关注)

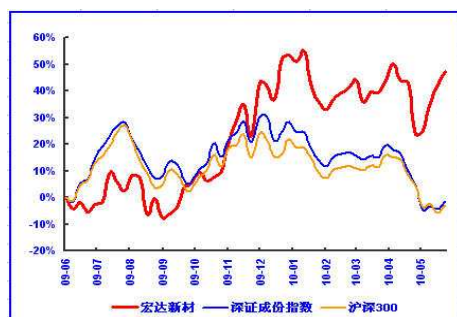
目标价: 18元

当前价: 12.86元

基础数据 2010年3月31日

每股收益(元)	0.06
每股净资产(元)	3.97
每股公积金(元)	2.27
目前流通股(万股)	7523
总股本(万股)	24187

宏达新材相对大盘走势图



(002211) 宏达新材

——有机硅单体生产突破瓶颈 出现业绩拐点

一、有机硅行业简介

有机硅是与工程塑料、氟化工材料并列的三大化工新材料之一。主要包括硅油、硅橡胶、硅树脂和硅烷偶联剂四大类。其中用量最大的又是硅橡胶, 占比超过80%。而硅橡胶中应用最为广泛的主要是高温混炼胶和室温硅橡胶。混炼胶目前在航天军工、电子机械、石化建筑、医疗和日常生活等领域得到广泛的应用。

(1) 国内有机硅行业进入大发展期

有机硅以其良好的特性, 广泛应用于现代生活的方方面面, 被称为“工业味精”。国内有机硅行业起步较晚, 单体产能供给不足, 发展较慢。随着国内有机硅行业技术的突破, 有机硅行业进入大发展期。

2010年有机硅行业延续了复苏态势, 行业盈利状况继续改善。有机硅高混炼胶占据有机硅消费量的25-30%, 受益于笔记本电脑, 家电及汽车产销量的增长, 预计高混炼胶未来3-5年内消费量将保持20%以上的增长。

(2) 有机硅产业链

有机硅产业链从硅粉与氯甲烷、氯化苯等原料出发, 经催化反应合成甲基氯硅烷、苯基氯硅烷, 等单体, 再通过水解、醇解、聚合等一系列反应, 制得各种类型聚合物, 进而加工成不同类型的产品。由甲基氯硅烷单体制成甲基硅氧烷衍生的系列产品, 通常占有机硅产品总量的90%以上。

原料(硅粉、氯化氢、甲醇)——有机硅单体——有机硅中间体——产品(硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂)——终端(涂料、添加剂、电线电缆)

分析师: 陈铁军

电 话: 0371-63818991-8201

E-mail: chentiejun@xsdzq.cn

执业证书编号: S0280209060085

研发中心联系人: 冯文锁

电 话: 010-83561319

（3）行业集中度提升进入壁垒抬高

目前国内混炼胶市场处于小企业众多，但前四大企业占据超过50%的局面。随着宏达、东爵和新安的进一步扩产，前三大生产企业的产能将占据70%的份额。集中度的提升一方面促使大企业以一体化为产业发展方向；另一方面以成本优势挤占小企业的市场份额。

二、公司有机硅单体生产突破瓶颈

公司有机硅单体装置原有3万吨的产能，2010年能够大部分释放出来。IPO募集项目4.5万吨有机硅单体装置已于4月开工目前运转良好。

两个新项目投产后，公司的有机硅单体和硅橡胶产能都将增长一倍。同时技术升级，使单耗能耗水平降低。

单体产能的增加一方面可以保证高温混炼胶原材料的供应，另一方面通过延长产业链获取更多的利润空间。

三、高温混炼胶产能释放销售向好

公司是国内高温混炼胶领域的龙头企业。目前混炼胶生产基地有两个，一个是扬中本部，一个在东莞，预计到10年底，混炼胶产能将达到8万吨。公司一季度销售情况良好，尤其东莞地区基本没有库存。

四、技术进步与成本下降彰显公司竞争优势

采用了自下而上的产业链一体化的发展策略，先在硅橡胶领域取得行业龙头地位，再往上游拓展。公司在合成环节、精馏环节以及水解环节具有相当的技术优势，先进的技术保证公司在有机硅单体的生产过程中保持相对较低的能耗优势。预计新扩建有机硅单体项目试生产成功后，公司产品毛利率增加，公司10年的业绩将出现大幅增长，出现业绩拐点。

五、技术项目储备为公司未来发展奠定坚实的基础

公司在立足于下游硅橡胶市场的同时，积极研发新产品，进军有机硅产品下游深加工市场，力图打破国外企业长期占据有机硅产品深加工高端市场的局面。目前公司在苯基单体、气相白炭黑、有机硅涂料、以及太阳能封装胶等研发项目上已经取得一定的成果，我们认为这些极具发展前景的项目将成为公司未来的利润增长点。

六、盈利预测

预计公司10年、11年和12年每股收益分别为0.33元、0.6元、1.01元，结合目前市场状况及公司





所在行业的发展趋势，公司给予 30 倍的动态市盈率，对应的目标位是 18 元，给予“买入”投资评级，建议密切关注。。



投资评级界定：

一、行业评级

- 推荐 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
- 中性 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
- 回避 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

- 买入 预期未来6个月股价涨幅： $\geq 15\%$
- 增持 预期未来6个月股价涨幅： $10\% - 15\%$
- 中性 预期未来6个月股价涨幅： $-10\% - +10\%$
- 减持 预期未来6个月股价跌幅： $>10\%$

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，公司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，概与公司及分析师无关。

本报告版权归新时代证券所有，为非公开资料，仅供公司客户使用。未经公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。公司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。

公司：新时代证券有限责任公司

地址：北京西城区金融大街1号A座8层

邮编：100033

电话：010-83561319

网址：www.xsdzq.cn