

高温硅橡胶下游需求回暖带动公司业绩回升

宏达新材 (002211)

评级: 买入 (维持)

股价: 13.75 元

半年报点评

2010 年 8 月 18 日 星期三

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

执业证书编号: S0630208120082

联系人: 吴明

021-50586660-8625

销售联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

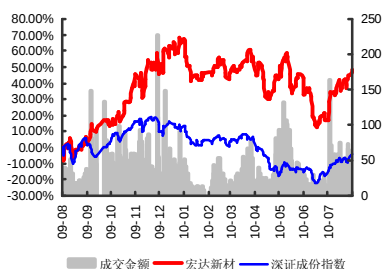
重要数据

总股本 (亿股)	2.42
流通股份 (万股)	7523
总市值 (亿元)	33.26
流通市值 (亿元)	10.34

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	27.08	16.87
3 个月	4.38	0.01
6 个月	2.06	13.54

个股相对深证成指走势图



投资要点

q 半年报数据

2010 年 1-6 月份, 公司实现营业收入 4.33 亿元, 比去年同期增长 71.74%, 营业利润 0.47 亿元, 同比增长 163.64%, 实现归属上市公司股东净利润 3776 万元, 每股收益 0.16 元。

q 产销两旺实现公司盈利快速增长, 下半年高温硅橡胶旺盛需求仍将持续

随着国际中低端消费市场回暖, 下游硅橡胶制品出口企业对高温硅橡胶需求回升, 使公司上半年销售业绩大幅增长。由于混炼胶价格坚挺, 而上游单体价格上半年呈逐步下降的态势, 因此公司混炼胶毛利率提高了 5.54 个百分点, 公司化工产品综合毛利率同比上扬 3.55 个百分点。

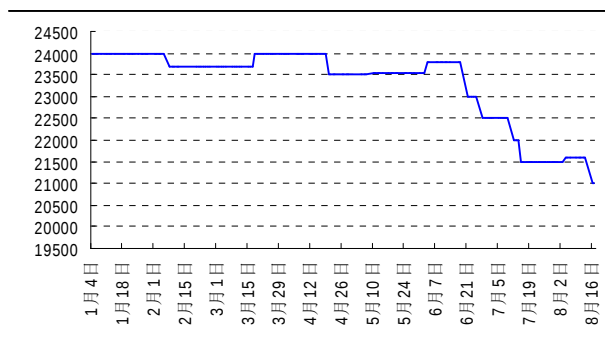
我们认为在有机硅橡胶和传统天然胶, 合成胶的成本逐步靠近的情况下, 有机硅混炼胶在消费品领域将持续对传统橡胶的替代趋势, 国内混炼胶需求年增长将维持在 20% 以上。根据我们对目前下游订单情况的了解, 预计下半年高温混炼胶需求仍将保持旺盛。上半年公司由于安全事故原因限制了生胶供应, 对生产销售有一定的影响, 下半年公司的销售情况将好于上半年。

q 单体装置仍需完善, 单体价格回落给公司较大回旋余地

公司 4.5 万吨单体募投项目在二季度曾成功试车, 公司单体技术获得突破。而 7 月份公司的单体装置将停车检修, 进一步完善单体装置的工艺, 我们预计公司未来单体装置实现稳定运行应不成问题。

为准备 7 月份的停产检修, 公司二季度末储备了大量的原材料, 存货总体达到了 2.07 亿元。此外由于从二季度开始, 有机硅中间体价格有所回落, 三季度更是大幅下跌, 我们预计短期内有机硅中间体价格明显上涨的可能性较小; 因此这给公司单体装置的工艺完善提供了较大的回旋余地。公司在三、四季度有足够的时间完善单体工艺, 为未来的发展打下坚实的基础。

图 1 2010 上半年中间体 DMC 走势



资料来源：化工在线，东海证券研究所

q 假设及盈利预测

我们维持对公司 2010 年，2011 年，2012 年每股收益分别为 0.33 元，0.6 元以及 1.01 元的预测，结合目前市场情况及公司所在行业的发展趋势，我们认为可以给予公司合理价值为 2011 年 30 倍的动态市盈率，对应目标价为 18.0 元，维持公司“买入”评级。

资产负债表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	17267	20010	15000	15000	15000	营业收入	64346	62519	107615	154651	24257
应收款项	9240	11249	18491	26076	43189	增长率	3.2%	-2.8%	72.1%	43.7%	56.8%
存货净额	20390	14984	25738	36128	55217	营业成本	52233	50717	86024	119451	18671
其他流动资产	3564	7528	7425	10671	3880	营业成本/营业收入	81.2%	81.1%	79.9%	77.2%	77.0%
流动资产合计	50460	53771	66655	87875	117286	营业税金及附加	172	42	215	309	48
固定资产	75127	90688	97938	107241	129485	销售费用	1682	1991	3013	4330	679
无形资产及其他	4135	5122	4951	4780	4610	销售费用/营业收入	2.6%	3.2%	2.8%	2.8%	2.8%
投资性房地产	98	187	187	187	187	管理费用	4138	4285	5919	6959	970
长期股权投资	0	0	0	0	100	管理费用/营业收入	6.4%	6.9%	5.5%	4.5%	4.0%
资产总计	129820	149768	169730	200083	251668	财务费用	980	1075	1803	2171	253
短期借款及交易性金融负债	19357	31200	36653	44251	52119	投资收益	0	0	0	0	0
应付款项	11931	16647	23107	31823	51287	资产减值及公允价值变动	(37)	236	0	0	0
其他流动负债	1054	1816	2695	3664	5715	其他收入	74	(472)	0	(0)	(0)
流动负债合计	32342	49662	62455	79738	109120	营业利润	5178	4172	10641	21431	3624
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	增长率	-43.4%	-19.4%	155.0%	101.4%	69.1%
其他长期负债	2626	2598	2598	2598	2698	营业外净收支	183	333	2	7	0
长期负债合计	2626	2598	2598	2598	2698	利润总额	5361	4506	10643	21438	3624
负债合计	34968	52261	65054	82336	111818	增长率	-44.9%	-15.9%	136.2%	101.4%	69.1%
少数股东权益	1956	2291	3026	4507	7011	所得税费用	683	493	1809	5359	906
股东权益	92896	95216	101651	113240	132839	少数股东损益	319	335	790	1592	268
负债和股东权益总计	129820	149768	169730	200083	251668	归属于母公司净利润	4358	3678	8043	14486	2448
						增长率	-48.9%	--	118.7%	80.1%	69.1%
关键财务与估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E	现金流量表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.18	0.15	0.33	0.60	1.01	净利润	4358	3678	8043	14486	2448
每股红利	0.05	0.00	0.07	0.12	0.20	资产减值准备	(276)	273	(236)	0	0
每股净资产	3.84	3.94	4.20	4.68	5.49	折旧摊销	2089	3562	5120	8607	1276
ROS	7%	6%	7%	9%	10%	公允价值变动损失	37	(236)	0	0	0
ROE	5%	4%	8%	13%	18%	财务费用	980	1075	1803	2171	253
毛利率	19%	19%	20%	23%	23%	营运资本变动	(7146)	5066	(10789)	(11536)	(779)
EBIT Margin	9%	9%	12%	15%	16%	其它	595	62	971	1481	253
EBITDA Margin	13%	15%	16%	21%	21%	经营活动现金流	(343)	12406	3109	13038	3197
收入增长	3%	-3%	72%	44%	57%	资本开支	(26679)	(19520)	(11963)	(17739)	(3484)
净利润增长	-49%	--	119%	80%	69%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
资产负债率	28%	36%	40%	43%	47%	投资活动现金流	(26679)	(19520)	(11963)	(17739)	(3494)
息率	0.8%	0.0%	0.5%	0.9%	1.5%	权益性融资	0	0	0	0	0
P/E	34.2	99.3	40.1	22.3	13.2	负债净变化	(20680)	0	0	0	0
P/B	1.6	3.8	3.2	2.8	2.4	支付股利、利息	(1209)	0	(1609)	(2897)	(490)
EV/EBITDA	21.2	43.2	24.3	14.0	9.5	其它融资现金流	83592	9857	5453	7598	781

附注:

分析师简介及跟踪范围:

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 宏达新材, 金发科技

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	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	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122