



业绩大幅提升，迎来增长拐点

买入维持

目标价格：25.20 元

投资要点：

- 2010 年净利润同比增长 126%，实现 EPS0.35 元；
- 公司业绩增长来源：混炼胶销量增长 51%，毛利率也有所提升；
- 近两年公司新产品集中投产，已经进入高速增长时期。

报告摘要：

- 2010 年度净利润同比增长 126%。**2010 年度，公司实现营业收入 9.49 亿元，同比增长 51.79%；实现净利润 0.91 亿元，同比增长 126.51%；实现年度 EPS0.35 元。
- 混炼胶销量增长 51.11%、毛利率提升 3.68 个百分点。**2010 年度，公司首发募投的 3 万吨混炼胶项目、7.5 万吨有机硅单体项目顺利投产；由此公司混炼胶总体产能达到 5 万吨，有机硅单体实际产能达到 9 万吨以上。由于经营规模扩大，公司的主营产品混炼胶在 2010 年实现销售 4.57 万吨，同比增长 51.11%；单体项目的顺利运行，在一定程度上降低了公司的单位成本，提升了产品毛利率。
- 新产品不断推出，进入高速增长时期。**随着公司单体装置的顺利投产，公司开始更多地集中于下游深加工产品开发。今明两公司陆续投放市场的产品有 107 胶、硅酮密封胶、D5、液态硅橡胶等，新产品的大量推出，将给公司业绩带来高速增长。
- 股权激励加速公司发展。**根据公司的股权激励草案，在首次授予的 225 万份股权激励对象中，核心技术人员、中层管理人员，占计划总量的 81.85%。这显示了公司对于生产、技术人员的高度重视，该股权激励计划的实施将利于公司进一步增强技术领先优势。
- 业绩预测：2010 年 EPS0.47 元。**公司的有机硅上游工艺已经完全打通，下游的新产品将不断投放市场。预计 11-12 年 EPS 分别为 0.47、1.26 元，给予“买入”评级。鉴于公司进入高速发展时期，给予 12 年 20 倍 PE，目标价格 25.20 元。

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	625.19	948.99	1859.00	3205.99
增长率(%)	-2.84%	51.79%	95.89%	72.46%
归属母公司股东净利润	36.78	85.24	136.47	364.24
增长率(%)	-15.60%	131.74%	60.10%	166.90%
每股收益(EPS)	0.15	0.35	0.47	1.26
PE	114.73	49.17	36.36	13.62

分析师

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

联系人

康铁牛

电话：010-88085991

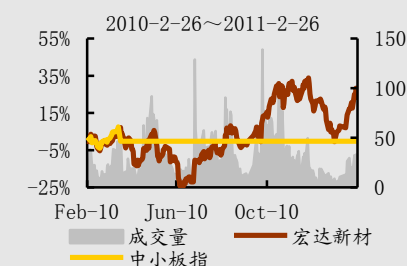
kangtieniu@hysec.com

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20101231	4714	
20100930	4506	
20100630	4418	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 公司深度报告 * 宏达新材 (002211): 产品量价齐涨, 业绩大幅提升 * 002211 * 化工行业 * 祖广平.doc》, 2010.10

表 1: 公司预测利润表

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	643.46	625.19	948.99	1859.00	3205.99
减: 营业成本	522.33	507.17	735.31	1484.80	2403.25
营业税金及附加	1.72	0.42	1.20	2.35	4.05
营业费用	16.82	19.91	25.85	50.63	87.32
管理费用	41.38	42.85	70.95	138.99	239.70
财务费用	9.80	10.75	11.45	11.96	15.66
资产减值损失	-0.37	2.36	6.30	2.76	2.76
加: 投资收益	0.00	0.00	2.08	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	51.78	41.72	100.00	167.50	453.25
加: 其他非经营损益	1.83	3.33	5.96	3.71	3.71
利润总额	53.61	45.06	105.97	171.21	456.95
减: 所得税	6.83	4.93	15.07	25.68	68.54
净利润	46.77	40.13	90.90	145.53	388.41
减: 少数股东损益	3.19	3.35	5.66	9.06	24.17
归属母公司股东净利润	43.58	36.78	85.24	136.47	364.24

资料来源: WIND 资讯, 宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

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。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

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

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。