



回天新材 (300041)

投资评级: 买入 (首次覆盖)

报告日期: 2016-08-12

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 李超齐

0551-65161591

lichaoqi.2008@163.com

粘胶剂稳增长, 光伏背膜增业绩

事件 1: 公司发布 2016 年中报, 2016 年 1-6 月, 公司实现营业收入 55,461.79 万元, 同比增长 13.27%; 实现营业利润 6,342.03 万元, 同比增长 33.88%; 归属母公司净利润 6,299.49 万元, 同比增长 31.90%。

□ 胶粘剂业务稳定增长, 产品结构趋于完善

2016 年 1-6 月, 公司各类胶粘剂产品销售收入较上年同期增长 8.61%, 其中二大核心产品, 有机硅胶和聚氨酯胶营业收入同比分别增长 18.48% 和减少 5.66%。虽然聚氨酯胶营业收入略有下滑, 但产品毛利率却大幅改善, 聚氨酯胶的毛利率同比增加 12.68%, 达到 36.15%。上半年公司不断完善产品结构, 加大乘用车整车用聚氨酯胶、绿色环保的耐高温无溶剂包装胶、高端玻璃幕墙胶、微电子及电器等高附加值业务领域投入, 并成功中标中通客车、一汽海马、南玻集团等优质大客户的订单并开始批量供货, 公司盈利能力大幅增长, 综合毛利率明显回升, 同比提升 2.37 个百分点, 达到 34.96%。

□ 太阳能电池背膜放量, 进口替代空间巨大

2016 年上半年非胶类产品营业收入同比增长 21.27%, 其中太阳能电池背膜产品销售收入较上年同期增长 97.67%。2015 年国内光伏发电新增装机约 15GW, 同比增长 40%, 连续三年全球当年新增装机第一, 累计装机约 43GW, 跃居全球第一。以 1MW 组件大约需要背板 0.7 万平方米计算, 若 2016 年全球装机达 60GW, 则背板的需求为 42000 万平方米。国内太阳能电池背膜生产用的氟膜一直由美国杜邦公司的 PVF 膜所主导, 进口替代空间巨大。2016 年上半年公司自产氟膜连续生产超 300 万平方米, 未来有望成为国内第一大供应商, 充分享受进口替代的广阔市场空间。

□ 募投项目稳步投产

公司募投项目“年产一万吨有机硅玻璃幕墙胶和年产一万吨聚氨酯软包装及环保水处理胶粘剂建设项目”稳步推进中, 其中聚氨酯双螺杆自动生产线已实现连续化生产, 产品已供客户使用并满足要求, 报告期本募投项目实现效益 366.88 万元。另外聚氨酯底涂剂新生产线也已经设计贯通并试生产, 业绩贡献也近在眼前。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.33 元、0.38 元、0.46 元, 对应的 PE 分别为 39.02 倍、33.70 倍、27.84 倍, 给予“买入”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	975	1268	1521	1765
收入同比(%)	16%	30%	20%	16%

归属母公司净利润	84	132	152	185
净利润同比(%)	-23%	57%	16%	21%
毛利率(%)	32.8%	35.0%	34.0%	34.0%
ROE(%)	5.5%	7.3%	8.0%	9.1%
每股收益(元)	0.21	0.33	0.38	0.46
P/E	61.28	39.02	33.70	27.84
P/B	3.40	2.86	2.70	2.54
EV/EBITDA	47	25	22	19

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	918	1,226	1,429	1,617	营业收入	975	1,268	1,521	1,765
现金	239	410	432	485	营业成本	655	824	1,004	1,165
应收账款	429	456	591	699	营业税金及附加	5	6	8	9
其他应收款	13	23	23	27	销售费用	113	127	152	176
预付账款	41	33	28	12	管理费用	129	158	183	203
存货	161	269	314	344	财务费用	3	1	0	0
其他流动资产	35	34	42	50	资产减值损失	10	0	(0)	0
非流动资产	853	848	801	755	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	614	576	537	498	营业利润	61	151	175	212
无形资产	169	158	147	138	营业外收入	38	0	0	0
其他非流动资产	70	115	117	120	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	1,771	2,074	2,230	2,372	利润总额	94	151	175	212
流动负债	235	264	325	354	所得税	11	20	23	28
短期借款	40	40	40	40	净利润	83	132	152	184
应付账款	123	143	190	214	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	73	81	96	100	归属母公司净利润	84	132	152	185
非流动负债	23	12	2	(10)	EBITDA	109	202	225	260
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.21	0.33	0.38	0.46
其他非流动负	23	12	2	(10)					
负债合计	258	277	327	344					
少数股东权益	4	4	3	3					
股本	200	401	401	401					
资本公积	831	823	823	823					
留存收益	478	570	676	801					
归属母公司股东权	1,509	1,794	1,900	2,025					
负债和股东权益	1,771	2,074	2,230	2,372					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	(31)	69	69	115
净利润	83	132	152	185
折旧摊销	46	50	49	49
财务费用	5	1	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(180)	(113)	(132)	(118)
其他经营现金	15	0	(1)	(0)
投资活动现金流	(186)	8	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(186)	8	0	0
筹资活动现金流	343	152	(47)	(60)
短期借款	(15)	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	31	200	0	0
资本公积增加	364	(8)	0	0
其他筹资现金	(37)	(40)	(47)	(60)
现金净增加额	126	229	23	55

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	15.58%	30.00%	20.00%	16.00%
营业利润	-39.52%	149.85%	15.70%	20.98%
归属于母公司净利润	-23.46%	57.04%	15.77%	21.05%
获利能力				
毛利率(%)	32.84%	35.00%	34.00%	34.00%
净利率(%)	8.60%	10.39%	10.02%	10.46%
ROE(%)	5.52%	7.32%	8.00%	9.08%
ROIC(%)	8.81%	10.37%	9.20%	10.29%
偿债能力				
资产负债率(%)	14.58%	13.34%	14.65%	14.50%
净负债比率(%)	-1.44%	-10.68%	-10.24%	-9.77%
流动比率	3.90	4.64	4.40	4.57
速动比率	3.22	3.62	3.43	3.60
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.66	0.71	0.77
应收账款周转率	2.74	2.99	3.04	2.85
应付账款周转率	8.34	9.53	9.14	8.76
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.33	0.38	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.08)	0.17	0.17	0.29
每股净资产(最新摊薄)	3.77	4.48	4.74	5.05
估值比率				
P/E	61.3	39.0	33.7	27.8
P/B	3.4	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	46.91	24.76	22.39	19.27

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。