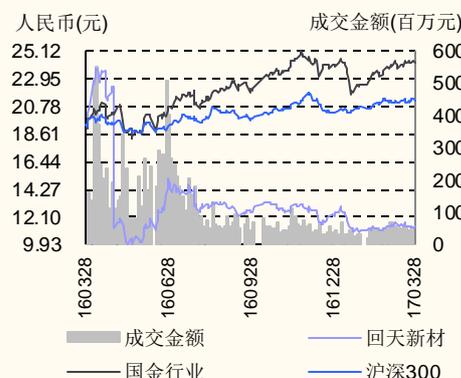


市场价格(人民币): 11.40元
目标价格(人民币): 16.00-18.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	254.08
总市值(百万元)	4,568.94
年内股价最高最低(元)	23.80/9.93
沪深300指数	3469.81



相关报告

- 《各类胶粘剂产品齐头并进 背膜业务高速增长-回天新材公司点评》, 2016.10.24
- 《胶粘剂及光伏相关业务表现优异 公司上半年业绩大幅提升-回天新材...》, 2016.8.2
- 《新型产品步入正轨 业绩有望迎来拐点-回天新材公司点评》, 2016.7.13
- 《夯实主业 双轮驱动 公司有望迎来高速增长-回天新材公司深度》, 2016.6.28

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

郭一凡 联系人
(8621)60230247
guoyf@gjzq.com.cn

霍堃 联系人
huokun@gjzq.com.cn

陈铖 联系人
Chencheng2@gjzq.com.cn

陈煜 联系人
chenyu1@gjzq.com.cn

胶黏剂下游多点开花 光伏背膜业务快速增长

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.418	0.242	0.318	0.387	0.500
每股净资产(元)	7.53	3.93	4.10	4.12	4.47
每股经营性现金流(元)	-0.16	0.27	0.29	0.35	0.41
市盈率(倍)	63.81	51.58	35.80	29.49	22.80
行业优化市盈率(倍)	64.36	65.74	67.47	67.47	67.47
净利润增长率(%)	-23.46%	15.73%	31.53%	21.36%	29.34%
净资产收益率(%)	5.56%	6.16%	7.77%	9.39%	11.19%
总股本(百万股)	200.39	400.78	400.78	400.78	400.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 回天新材发布 2016 年报, 公司 2016 年实现营收 11.32 亿元, 同比增长 16.04%, 实现归属上市公司股东净利润 9703.92 万元, 同比增长 15.73%。得益于汽车、电子、工程等行业胶黏剂业务以及光伏背膜业务的稳定增长, 公司业绩符合预期。同时公司发布一季度业绩预告, 2017 年一季度公司预计盈利 4418.88-4995.25 万元, 同比增长 15%-30%。公司 2016 年以 400784380 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税)。

经营分析

- 下游需求多点开花 公司胶黏剂业务稳定发展:** 受益于下游汽车、电子、工程、食品等领域的多点开花, 公司胶黏剂产品收入水平得到较大幅度提升。公司有机硅胶、聚氨酯胶以及其他胶类产品收入分别增长 16.41%、12.64% 以及 23.29%; 其中汽车领域正式配套东风日产、宇通、神龙等整车制造、工程胶在港珠澳大桥成功应用、软包产品已广泛应用于食品、日化等行业巨头包装结构中。16 年 Q3 以来在上游有机硅单体、聚氨酯原材料价格大幅上涨的背景下, 公司各类产品毛利率维持稳定, 表明公司各细分领域的产品具有较强的竞争优势与议价能力。
- 大客户战略稳步推进 新能源业务协同效应逐步显现:** 公司新能源业务在 2016 年坚持执行大客户战略, 在行业组件价格下降以及竞争加剧的不利背景下, 客户结构得到优化。太阳能电池背膜销售 1188.68 平米, 同比提升 83.91%; 收入同比增长 62.57%, 同时盈利能力维持在较高水平。伴随公司胶类产品成功切入光伏、风电等领域, 新能源业务之间有望形成协同效应。
- 储备品种丰富 产品新领域拓展可期:** 公司 2016 年研发投入 5483.96 万元, 同比增长 9.4%、占营收比重 4.85%。公司目前拥有 10 余项的储备产品, 其中在高铁、LED 等新应用领域新产品已完成中试或已量产, 未来将继续丰富公司产品序列, 或将成为公司高速增长的新动力。

投资建议

- 考虑到公司在行业内的龙头地位, 我们预计公司 17-19 年的 EPS 分别为 0.32 元、0.39 元以及 0.5 元, 对应当前股价的 PE 分别为 36 倍、29 倍、23 倍, 维持对公司的增持评级。

风险提示

- 汽车、基建等行业下滑风险 新能源行业景气度低迷

图表 1: 财务数据与盈利预测

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	844	975	1,132	1,350	1,570	1,850
增长率		15.6%	16.0%	19.3%	16.3%	17.8%
主营业务成本	-542	-655	-752	-891	-1,037	-1,227
% 销售收入	64.2%	67.2%	66.4%	66.0%	66.1%	66.3%
毛利	302	320	380	459	533	623
% 销售收入	35.8%	32.8%	33.6%	34.0%	33.9%	33.7%
营业税金及附加	-6	-5	-11	-9	-10	-11
% 销售收入	0.7%	0.5%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	-85	-113	-126	-149	-173	-185
% 销售收入	10.1%	11.6%	11.2%	11.0%	11.0%	10.0%
管理费用	-102	-129	-140	-169	-188	-213
% 销售收入	12.1%	13.2%	12.4%	12.5%	12.0%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	108	74	103	133	162	214
% 销售收入	12.9%	7.6%	9.1%	9.8%	10.3%	11.6%
财务费用	0	-3	2	6	8	9
% 销售收入	0.0%	0.3%	-0.2%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-9	-10	-7	-5	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	100	61	98	135	167	220
营业利润率	11.9%	6.2%	8.6%	10.0%	10.6%	11.9%
营业外收支	22	34	18	15	15	15
税前利润	122	94	116	150	182	235
利润率	14.5%	9.7%	10.2%	11.1%	11.6%	12.7%
所得税	-12	-11	-19	-22	-27	-35
所得税率	10.2%	11.6%	16.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	110	83	97	127	154	200
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	110	84	97	128	155	200
净利率	13.0%	8.6%	8.6%	9.5%	9.9%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	110	83	97	127	154	200
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	48	56	67	60	58	59
非经营收益	-3	2	2	-6	-15	-15
营运资金变动	-157	-172	-58	-64	-58	-81
经营活动现金净流	-2	-31	108	117	139	164
资本开支	-107	-144	-30	61	-4	-5
投资	0	-41	-8	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-107	-186	-38	60	-4	-5
股权募资	0	398	2	0	-88	0
债权募资	55	-15	-40	-25	0	1
其他	-23	-40	-22	0	-60	-60
筹资活动现金净流	32	343	-60	-25	-148	-59
现金净流量	-77	126	10	152	-13	99

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	114	239	234	387	373	473
应收款项	338	477	489	571	622	685
存货	198	161	197	208	236	269
其他流动资产	62	41	55	55	54	63
流动资产	712	918	975	1,220	1,285	1,490
% 总资产	53.3%	51.8%	53.4%	62.2%	64.5%	69.0%
长期投资	18	37	43	44	43	43
固定资产	480	630	612	514	472	429
% 总资产	36.0%	35.6%	33.5%	26.2%	23.7%	19.9%
无形资产	117	176	176	181	188	195
非流动资产	622	853	852	742	706	669
% 总资产	46.7%	48.2%	46.6%	37.8%	35.5%	31.0%
资产总计	1,334	1,771	1,826	1,962	1,991	2,159
短期借款	55	40	0	0	0	0
应付款项	176	192	201	232	254	279
其他流动负债	10	4	19	82	83	85
流动负债	241	235	220	313	336	364
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	31	23	25	0	0	0
负债	272	258	245	313	336	365
普通股股东权益	1,061	1,509	1,576	1,644	1,650	1,790
少数股东权益	1	4	5	5	4	4
负债股东权益合计	1,334	1,771	1,826	1,962	1,991	2,159

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.648	0.418	0.242	0.318	0.387	0.500
每股净资产	6.277	7.531	3.932	4.101	4.117	4.467
每股经营现金净流	-0.014	-0.157	0.268	0.291	0.347	0.408
每股股利	0.160	0.180	0.150	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	10.33%	5.56%	6.16%	7.77%	9.39%	11.19%
总资产收益率	8.21%	4.73%	5.31%	6.51%	7.78%	9.28%
投入资本收益率	8.72%	4.20%	5.43%	6.85%	8.32%	10.14%
增长率						
主营业务收入增长率	31.40%	15.58%	16.04%	19.30%	16.30%	17.83%
EBIT 增长率	24.98%	-32.04%	39.69%	28.96%	21.94%	32.27%
净利润增长率	23.22%	-23.46%	15.73%	31.53%	21.36%	29.34%
总资产增长率	19.06%	32.77%	3.12%	7.42%	1.47%	8.46%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.7	133.2	128.6	125.0	120.0	115.0
存货周转天数	115.7	99.9	86.8	85.0	83.0	80.0
应付账款周转天数	54.7	65.1	68.1	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	182.3	230.0	196.4	142.4	115.0	91.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.51%	-13.16%	-14.81%	-23.45%	-22.56%	-26.28%
EBIT 利息保障倍数	-297.8	22.5	-59.8	-20.7	-20.6	-24.6
资产负债率	20.41%	14.58%	13.41%	15.97%	16.89%	16.91%

来源: Wind, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	1	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	1.67

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

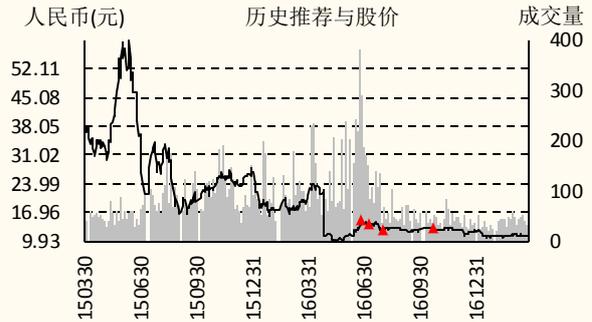
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-28	增持	14.33	14.00~16.00
2	2016-07-13	增持	14.00	16.00~18.00
3	2016-08-02	增持	12.46	16.00~18.00
4	2016-10-24	增持	13.14	16.00~18.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD