

增持

——维持

回天新材 (300041)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年07月14日

行业: 基础化工



产品、客户持续优化, 业绩增长符合预期

分析师: 邵锐
 Tel: 021-53686137
 E-mail: shaorui@shzq.com
 SAC证书编号: S0870513050001
 研究助理: 洪麟翔
 Tel: 021-53686178
 E-mail: honglinxiang@shzq.com
 SAC证书编号: S0870116070007

■ 事件

回天新材7月14日公告称,2017年上半年公司实现归属于母公司股东净利润7244.41-7874.36万元,同比增长15%-25%,去年同期盈利为6299.49万元。业绩增速符合预期。

根据公司一季报业绩可知,公司2017年Q2季度归属于母公司股东净利润为2621.98-3251.93万元,2016年Q2季度归属于母公司股东净利润为2457万元,同比增长6.71%-32.35%。

■ 公司点评

产品、客户结构优化, 成本控制显成效

公司公告称,2017年上半年业绩提升是因为公司继续完善大客户战略和重点项目突破,其中公司胶粘剂产品在汽车整车制造及维修、轨道交通、工业设备、电子电器LED、软包装等业务领域销售增长较快,尤其是汽车整车制造、轨道交通和电子电器LED用胶等毛利额提升明显。产品结构和客户结构的持续优化,高附加值产品比重提升销售收入。

同时,在成本控制方面,尽管化工原材料价格大幅上涨,但公司通过费用管控、节能降耗实现平抑成本波动。

客户拓展升级提升行业地位, 公司未来增量值得期待

整车方面,公司在宇通、中通、金龙、日产等客户供货份额持续提升,并开发江铃、欧辉等,2017年有望突破1.5亿元;轨交方面,完成长春车辆、唐山客车等多家主流主机厂验证、路试及供应商资格审查,三年内有望销售额破5亿;电子电器方面,长期合作伙伴为明纬、茂硕、台达、鸣志等业内知名企业,2016年实现销售额近9000万,2017年有望突破1.3亿元;新能源方面,行业前十大客户中均占有30-70%的份额;软包装方面,关键原材料全面自供,每年节约600万左右采购成本,2016年已经销售破亿,增速较快;高端建筑方面,相继中标南玻等标杆客户订单,装配式建筑预计未来两年新增8000-10000万元收入;工程胶方面,独家中标港珠澳大桥特殊工程胶,在电梯、船舶、飞机等多个行业取得客户批量订单。背膜方面,2016年量产1188.68万平米,销售额同比增长62.57%,供货天合、英利、晶澳、比亚迪等知名企业,PVDF生产线流延法和吹膜法工艺于2016年实现量产。

胶粘剂行业小而散, 行业龙头提升空间可观

胶粘剂由于下游应用广泛、种类繁多,使得生产企业难以覆盖全部产品,多数以一类或几类产品为主,因此整个行业的集中度较低。国际巨头的体量优势明显,以汉高、道康宁为首的胶粘剂巨头销售收入数十倍于国内龙头,但随着近年来国内龙头技术提升及价格优势体现,企业核心产品竞争力逐步提升,有助于抢占市场增量和进口产品存量。2016年,我国胶粘剂和密封胶销售额约为900亿元,按照行业增速5%-8%进行计算,2017年增量市场为45-72亿元,而公司2016年胶粘剂销售额仅为不足8亿元,占市场份额0.88%,因此,我们看好胶粘剂行业国内龙头企业的发展。

员工持股计划落地, 彰显公司信心

公司员工持续进行完毕,发行股份2492.8万股,发行价为10.01元/股,募集资金2.50亿元,公司董事、高管认购56.31%,其他管理人员、核心技术人员及董事会认为需要激励的对象认购43.69%,锁定

基本数据 (截止 2017 年 7 月 13 日)

报告日股价 (元)	12.24
12mth A 股价格区间 (元)	10.53/15.60
总股本 (百万股)	425.71
无限售 A 股/总股本	60.32%
流通市值 (亿元)	31.56
每股净资产 (元)	4.05

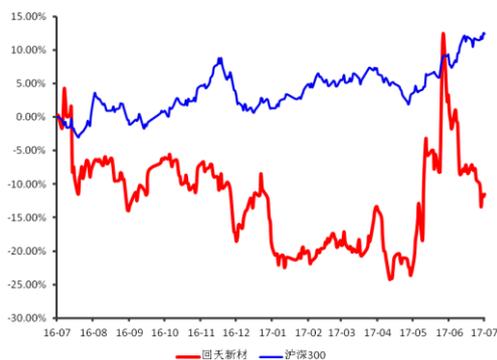
主要股东 (2016A)

章锋	21.92%
湖北回天新材有限公司-第一期员工持股计划	5.86%
吴正明	4.79%

收入结构 (2016A)

有机硅胶	46.74%
非胶类产品	29.24%
聚氨酯胶	13.56%
其他胶类产品	8.92%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-HTXC01

首次报告日期: 2016年10月11日

相关报告:

- 2016/10/11 回天新材三季报业绩预告点评: 主业升级, 拓展新产品, 转型初见成效
- 2017/03/29 回天新材2016年年报点评: 业绩拓展符合预期, 重点产品助推业绩增长

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

期为 3 年。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 13.89 亿、15.51 亿元和 17.56 亿元，增速分别为 22.71%、11.71% 和 13.22%；归属于母公司股东净利润分别为 1.23 亿、1.53 亿和 1.79 亿元，增速分别为 27.17%、23.66% 和 17.29%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.29、0.36 和 0.42 元，对应 PE 为 42.2、34.1 和 29.1 倍，未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 风险提示

业务拓展不及预期；建筑、新能源等行业政策出现变化。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,131.60	1388.57	1551.14	1756.23
年增长率	16.04%	22.71%	11.71%	13.22%
归属于母公司的净利润	97.04	123.41	152.61	179.00
年增长率	15.73%	27.17%	23.66%	17.29%
每股收益 (元)	0.24	0.29	0.36	0.42
PE (X)	53.7	42.2	34.1	29.1

数据来源：Wind 上海证券研究所

注：有关指标按当期股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,131.60	1388.57	1551.14	1756.23
二、营业总成本	1,034.09	1260.11	1389.96	1565.22
营业成本	751.50	919.08	1014.24	1143.23
营业税金及附加	10.75	12.50	13.96	15.81
销售费用	126.29	152.74	167.52	184.40
管理费用	140.09	173.57	197.00	226.55
财务费用	-1.72	(2.78)	(7.76)	(8.78)
资产减值损失	7.18	5.00	5.00	4.00
三、其他经营收益	0.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益				
投资净收益	0.12			
汇兑净收益				
四、营业利润	97.62	128.46	161.18	191.01
加: 营业外收入	20.36	20.00	20.00	20.00
减: 营业外支出	2.23	3.00	2.00	2.00
五、利润总额	115.75	145.46	179.18	209.01
减: 所得税	19.24	22.55	26.88	30.31
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	96.51	122.91	152.31	178.70
减: 少数股东损益	-0.53	(0.50)	(0.30)	(0.30)
归属于母公司所有者的净利润	97.04	123.41	152.61	179.00
七、每股收益 (元)	0.24	0.29	0.36	0.42

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。