

日期: 2017年08月08日

行业: 基础化工



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

基本数据 (截止 2017 年 8 月 2 日)

报告日股价 (元)	12.91
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	60.34%
流通市值 (亿元)	33.36
每股净资产 (元)	4.25

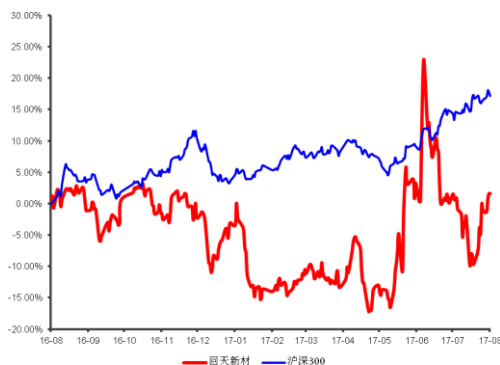
主要股东 (截止 2017 年 8 月 2 日)

章锋	21.92%
湖北回天新材第一期员工持股计划	5.86%
吴正明	4.79%

收入结构 (2017H1)

有机硅胶	50.45%
非胶类产品	27.06%
聚氨酯胶	13.57%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-HTXC02

首次报告日期: 2016 年 10 月 11 日

相关报告:

2016/10/11 回天新材 (300041) 三季度业绩预告点评: 主业升级, 拓展新产品, 转型初见成效

胶粘剂业务拓展顺利, 销售额略超预期

■ 事件

回天新材7月31日发布2017年半年报, 公司2017年上半年实现营业收入7.23亿元, 同比增长30.44%; 归属于母公司股东净利润7253.95万元, 同比增长15.15%; 基本每股收益0.18元, 同比增长15.14%。

■ 公司点评

胶粘剂业务拓展顺利, 光伏背膜持续放量

公司主营业务为传统的有机硅胶、聚氨酯胶、丙烯酸酯胶、厌氧胶等胶粘剂产品、太阳能电池背膜及汽车维修保养品等。公司各类胶粘剂产品销售收入较上年同期增长 42.07%, 其中有机硅胶、聚氨酯胶同比增速分别为 38.93% 和 59.92%; 太阳能背膜作为公司 2011 年研发的新产品, 在光伏市场具有较好的反响, 其中 2014-2016 年及 2017 年上半年的销量分别为 284.42 万、646.33 万、1188.68 万和 691.94 万平米, 占主营业务收入例分别为 8.08%、13.33%、18.81% 和 14.58%。

原材料涨价削弱利润增速, 最坏时期已经度过

受上游原材料涨价影响, 公司 2017 年上半年毛利率出现大幅下滑, 有机硅胶毛利率为 26.62%, 下降 10.57 个百分点, 聚氨酯胶毛利率为 29.18%, 下降 6.97 个百分点, 非胶类产品毛利率 20.53%, 下降 6.74 个百分点。公司营业成本上涨 46.19%, 高于营业收入的 30.44% 增速。我们认为目前行业处于价格传导不顺阶段, 已是最坏时期, 但公司业务拓展顺利, 在行业艰难时间仍然能够维持可观的增速, 未来将更加值得期待。

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, 目前国内龙头市占率均不足 1%, 成长空间巨大。

客户拓展全面开花, 销售高增速仍将持续

汽车制造领域, 宇通、欧辉、中通、金龙、安凯客车、日产、众泰乘用车等已有客户供货份额进一步提升, 新客户开发进展顺利, 乘用车国产、合资品牌稳步推进, 为后续持续贡献增量做好储备; 轨交领域步入发展快车道, 有效整合资源, 合资成立湖北南北车新材料有限公司, 专门从事轨道交通用胶等相关产品生产及销售业务, 同时多项产品中中标中车集团主机厂订单, 六大主机厂中四家已稳定供货, 一家进入产品全面测试阶段; 汽车维修领域, 销售网络结构和产品结构持续优化调整, 聚焦重点客户, 前十名经销商上半年销售额大幅增长; 电子电器 LED 用胶领域的直供大客户占比明显提高, 电源、照明、显示屏、电器、UV 胶等细分行业产生较大增量; 新能源电池用胶领域销售收入成倍增长; 新能源领域, 销售收入保持稳定增长, 光伏用胶重点客户、重点产品销售额持续增加, 公司自产氟膜占比显著提高, 替代进口加速; 软包装胶领域, 积极调整市场营销策略, 大客户数量递增, 高附加值产品销售占比提升, 销售额快速增长; 高端建筑用胶领域, 在幕墙玻璃深加工行业的胶粘剂销售量和品牌知名度进一步提高, 装配式建筑 MS 胶已实现多个装配式建筑工程案例供货。

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

2017/07/14 回天新材 2017 年半年报业绩预告：产品、客户持续优化，业绩增长符合预期

■ 盈利预测与估值

基于上半年营收增速略超预期，我们上调对公司的业绩预测，公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 14.03 亿、16.34 亿元和 18.18 亿元，增速分别为 24.01%、16.46% 和 11.22%；归属于母公司股东净利润分别为 1.24 亿、1.60 亿和 1.86 亿元，增速分别为 27.54%、29.13% 和 16.54%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.31、0.40 和 0.47 元，对应 PE 为 44.4、34.4 和 29.5 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	1131.60	1403.29	1634.25	1817.57
年增长率	16.04%	24.01%	16.46%	11.22%
归属于母公司的净利润	97.04	123.77	159.82	186.25
年增长率	15.73%	27.54%	29.13%	16.53%
每股收益（元）	0.24	0.31	0.40	0.47
PE (X)	56.6	44.4	34.4	29.5

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	1131.60	1403.29	1634.25	1817.57
二、营业总成本				
营业成本	751.50	1004.15	1155.37	1278.31
营业税金及附加	10.75	12.63	14.71	16.36
销售费用	126.29	116.47	134.01	147.22
管理费用	140.09	147.35	168.33	187.21
财务费用	-1.72	-4.77	-8.05	-12.50
资产减值损失	7.18	1.00	1.00	1.00
三、其他经营收益	0.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益				
四、营业利润	97.62	126.47	168.89	199.97
加: 营业外收支	18.13	19.14	19.14	19.14
五、利润总额	115.75	145.61	188.03	219.12
减: 所得税	19.24	21.84	28.20	32.87
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	96.51	123.77	159.82	186.25
减: 少数股东损益	-0.53	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	97.04	123.77	159.82	186.25
七、每股收益 (元)	0.24	0.31	0.40	0.47

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。