

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年04月17日

市场数据

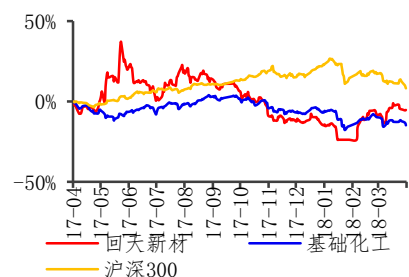
目前股价	10.31
总市值（亿元）	43.89
流通市值（亿元）	26.66
总股本（万股）	42,571
流通股本（万股）	25,859
12个月最高/最低	15.97/8.29

分析师

杨超 0755-83663214
 Email:yichao@cgws.com
 执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：
 黄寅斌 0755-83668784
 Email:huangyb@cgws.com
 从业证书编号:S1070117070016

易碧红 0755-83460540
 Email:yibihong@cgws.com
 从业证书编号:S1070117080036

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<收入稳健增长，市场份额有望进一步提升>> 2018-03-07

<<拟收购越南越友，助公司拓展海外市场>> 2017-12-08

<<收入快速增长；市场份额持续提升>> 2017-10-31

收入快速增长，产品结构持续优化

——回天新材（300041）公司一季报点评

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入	1909	2463	3177
(+/-%)	26.0%	29.0%	29.0%
净利润	159	204	265
(+/-%)	44.4%	27.7%	30.0%
摊薄 EPS	0.37	0.48	0.62
PE	27	22	17

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**公司发布2018年一季度报告，报告期内公司实现营业收入5.01亿元，同比增长41.69%；归属于上市公司股东的净利润0.62亿元，同比增长35.17%。
- **核心产品销售收入大幅增长，一季度业绩表现靓丽：**公司中高端产品市场竞争力持续提升。有机硅胶、聚氨酯胶为公司胶粘剂核心产品，两者销售收入之和占公司营业收入比重逾60%。一季度有机硅胶和聚氨酯胶的销售收入大幅增长，分别同比增长53.08%、53.69%；新能源领域用胶销售收入增长逾30%，值得注意的是新产品KPH光伏背板成功取得部分行业前十强客户订单；此外，公司利用已有的汽车行业销售渠道兼营一部分非胶粘剂产品，主要是汽车制动液和其他汽车维修保养用化学品，实现非胶粘剂产品销售收入同比增长20.05%。
- **公司加强研发，产品结构持续优化：**公司不断加强研发投入和新产品开发，促进公司产品结构持续优化、产品技术水平稳步提升。公司根据国际胶粘剂和新材料的技术、产品发展趋势，围绕市场和客户需求提供系统解决方案，持续加强研发投入和新产品开发。优化调整产品配方，共提出26个降本项目，截止报告期末，17个项目进入中试或量产阶段。
- **公司产能有序扩张，市场份额有望进一步提升：**国内胶粘剂行业十分分散，高端产品进入门槛较高，认证周期较长。回天新材是A股最大的胶粘剂上市公司，已获得汽车整装配套、轨道交通、装配式建筑、电子电器及食品软包装等行业权威技术认证，并得到多家国内外知名公司的产品试用验证，具有研发、产品、市场、品牌等方面的竞争优势。值得关注的是，公司有产能扩张计划；预计截至3月底广州回天新增有机硅胶产线完成设备安装；预计7月上海回天新增有机硅胶产线实现量产；预计8月公司湖北基地聚氨酯胶新增设备投产；预计本年年底常州回天新增太阳能电池背膜产线投产。上述新增产线投产后，公司生产规模将进一步扩大、市场份额有望进一步提升。

- **投资建议:** 回天新材是 A 股胶粘剂行业最大、最有竞争优势的上市公司。高端胶粘剂产品具有技术门槛高、产品认证周期长等特征,公司凭借研发、产品、市场、品牌等竞争优势,产品已接近或达到国际同类产品水平,公司产品已实现进口替代,在诸多业务领域快速放量,推动了公司收入持续快速增长。我们预计公司 18-20 年 EPS 为 0.37/0.48/0.62,对应 PE 为 27/22/17 倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 新市场开拓不达预期;原材料大幅波动;汽车、建筑、新能源等行业景气度下滑。

附：盈利预测表

利润表						主要财务指标					
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
单位:百万元											
营业收入	1131.60	1515.26	1909.23	2462.90	3177.14	成长能力					
营业成本	751.50	1102.23	1374.64	1760.97	2249.42	营业收入增长	16.0%	33.9%	26.0%	29.0%	29.0%
营业费用	126.29	125.83	152.74	197.03	254.17	营业成本增长	14.7%	46.7%	24.7%	28.1%	27.7%
管理费用	140.09	160.94	200.47	233.98	285.94	营业利润增长	61.3%	34.3%	26.0%	32.4%	35.3%
财务费用	-1.72	0.98	2.60	33.36	65.76	利润总额增长	22.6%	11.1%	42.4%	28.7%	30.9%
投资净收益	0.12	0.00	1.20	0.50	0.90	净利润增长	15.7%	13.7%	44.4%	27.7%	30.0%
营业利润	97.62	131.11	165.20	218.71	295.82	获利能力					
营业外收支	18.13	-2.55	17.86	16.84	12.57	毛利率(%)	33.6%	27.3%	28.0%	28.5%	29.2%
利润总额	115.75	128.56	183.06	235.55	308.39	销售净利率(%)	8.5%	7.3%	8.3%	8.2%	8.3%
所得税	19.24	17.71	23.87	32.38	44.08	ROE(%)	6.1%	5.9%	8.7%	10.6%	12.7%
少数股东损益	-0.53	0.48	-0.21	-0.33	-0.27	ROIC(%)	5.7%	5.2%	6.4%	7.3%	7.8%
净利润	97.04	110.37	159.40	203.50	264.57	营运效率					
单位:百万元											
资产负债表						销售费用/营业收入	11.2%	8.3%	8.0%	8.0%	8.0%
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	管理费用/营业收入	12.4%	10.6%	10.5%	9.5%	9.0%
流动资产	974.67	1419.65	1880.16	2447.10	3119.35	财务费用/营业收入	-0.2%	0.1%	0.1%	1.4%	2.1%
货币资金	234.23	494.79	720.53	929.48	1199.03	投资收益/营业利润	0.1%	0.0%	0.7%	0.2%	0.3%
应收账款	381.51	473.07	603.70	785.33	1006.52	所得税/利润总额	16.6%	13.8%	13.0%	13.7%	14.3%
应收票据	94.00	142.87	155.59	229.43	267.25	应收账款周转率	2.84	3.55	3.55	3.55	3.55
存货	196.61	244.39	305.60	398.95	501.02	存货周转率	4.21	5.00	5.00	5.00	5.00
非流动资产	851.55	824.02	1008.02	1254.33	1557.37	流动资产周转率	1.20	1.27	1.16	1.14	1.14
固定资产	608.77	568.29	737.24	963.21	1250.78	总资产周转率	0.63	0.74	0.74	0.75	0.76
资产总计	1826.22	2243.66	2888.17	3701.43	4676.72	偿债能力					
流动负债	220.31	344.18	1042.35	1756.74	2578.94	资产负债率(%)	13.4%	16.2%	36.8%	48.0%	55.6%
短期借款	0.00	0.00	687.42	1230.31	1993.59	流动比率	4.42	4.12	1.80	1.39	1.21
应付账款	157.78	283.19	266.77	437.76	462.18	速动比率	3.53	3.41	1.51	1.17	1.02
非流动负债	24.51	19.77	19.77	19.77	19.77	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.23	0.26	0.37	0.48	0.62
负债合计	244.82	363.95	1062.12	1776.51	2598.71	每股净资产	3.70	4.41	4.28	4.51	4.87
股东权益	1581.40	1879.71	1826.05	1924.92	2078.01	每股经营现金流	0.28	0.27	-0.02	0.29	0.19
股本	400.78	425.71	425.71	425.71	425.71	每股经营现金/EPS	1.22	1.03	-0.06	0.60	0.31
留存收益	545.01	595.26	627.73	642.84	625.01	估值比率					
少数股东权益	5.33	3.84	3.64	3.30	3.04	PE	45.10	39.65	27.46	21.51	16.54
负债和股东权益	1826.22	2243.66	2888.17	3701.43	4676.72	PEG	16.37	101.65	1.14	0.76	0.49
单位:百万元											
现金流量表						PB	2.78	2.33	2.40	2.28	2.11
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EV/EBITDA	24.73	22.09	18.26	13.77	11.02
经营活动现金流	107.53	72.25	-10.01	121.96	82.57	EV/SALES	3.69	2.58	2.29	1.91	1.63
其中营运资本减少	-36.75	-60.56	-224.02	-186.49	-343.78	EV/IC	2.61	2.06	1.73	1.48	1.27
投资活动现金流	-37.68	-35.82	-236.21	-318.24	-399.32	ROIC/WACC	0.63	0.58	0.72	0.89	1.03
资本支出	31.70	37.79	184.00	246.31	303.04	REP	4.11	3.55	2.41	1.67	1.24
筹资活动现金流	-60.10	188.63	-215.46	-137.66	-176.97						
现金净增加额	9.74	225.06	-461.68	-333.94	-493.73						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红：0755-83699629, lishuanghong@cgws.com
程曦：0755-83516187, chengxi@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, huangyq@cgws.com
佟曦：0755-83661411, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东：010-88366060-8730, zhaodong@cgws.com
王媛：010-88366060-8807, wyuan@cgws.com
王眈棋：010-88366060-1133, wangdanqi@cgws.com
张羲子：010-88366060-8013, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, xieyw@cgws.com
张溪钰：021-31829710, zhangxiyu@cgws.com
徐文婷：021-31829711, xuwenting@cgws.com
吴曦：021-31829712, wuxi@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>