

证券研究报告

公司研究——季报点评

回天新材 (300041.SZ)

| | | | |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级: 买入, 2018.08.27

单丹 分析师

执业编号: S1500512060001
 联系电话: +86 10 8332 6701
 邮箱: shandan@cindasc.com

胡申 分析师

执业编号: S1500514070007
 联系电话: +86 10 8332 6703
 邮箱: hushen@cindasc.com

钟惠 分析师

执业编号: S1500514070001
 联系电话: +86 10 8332 6700
 邮箱: zhonghui@cindasc.com

洪英东 研究助理

联系电话: +86 10 8332 6702
 邮箱: hongyingdong@cindasc.com

相关研究

《粘胶剂核心业务持续提升, 光伏背板受影响较小》
 2018.08.27

《技术铸就实力, 国产替代正式拉开序幕》
 2018.06.05

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

前3季度营收增速超20%，港珠澳大桥彰显公司实力

2018年10月25日

事件: 2018年10月24日,回天新材发布2018年3季度报告,2018年前3季度公司实现营业收入13.3亿元,同比增长20.43%;实现归属母公司股东净利润1.1亿元,同比增加21.88%;实现扣非后归属母公司股东净利润9445万元,同比增加21.62%。

点评:

- **前3季度营收增速超20%，控费效果显著。**2018年前3季度，公司实现营业收入13.3亿元，同比增长20.43%，公司全年营业收入同比增速有望连续第2年突破20%。2018年3季度，公司单季度实现营业收入3.9亿元，同比增长1.97%，实现归母净利润1893万元，同比增长5.23%。2018年，在上游原材料涨价的情况下，公司综合毛利率从2017年的27.3%下降为截止前3季度的24.3%，小幅下降。但公司控费效果显著。公司管理费用率从2017年的10.62%下降为前3季度的4.41%，下降了6个百分点。公司自2015年起管理费用率就在逐步降低，2018年降幅最为明显。同时，公司的销售费用率也从2017年的8.3%下降至7.13%。得益于公司管理效率的提升，在原材料价格上涨导致的毛利率下降的情况下，2018年前3季度，公司净利润率从2017年的7.32%提高到8.26%。
- **港珠澳大桥独家中标，彰显公司实力。**2018年10月24日，港珠澳大桥正式通车。港珠澳大桥全长55千米，可抵御8级地震、16级台风、30万吨撞击。公司独家中标港珠澳大桥桥面铺装用胶。为了满足港珠澳大桥的性能要求，桥面铺装用胶不仅需要具备超高强度、超高韧性，而且还必须通过适应海洋性气候的耐盐实验，设计寿命高达120年，公司在与多家国际胶粘剂领域的巨头和20多家国外品牌的竞争中脱颖而出，独家中标，彰显了公司在胶粘剂领域的技术实力。随着标志性项目的持续完成，品牌效益将助力公司在高端领域的市场份额稳步提高。
- **光伏新政实施，回款压力有所增加。**2018年5月31日，国家能源局、国家发展改革委、财政部以及国家能源局发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，通知规定新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低0.05元。公司的新能源用胶和光伏背板业务也受到光伏新政一定的影响。尤其是对于公司经营活动现金流影响较大，2017年4季度以来，由于公司光伏业务占比提高，公司经营活动净现金流由正转负，导致2018年公司的应收账款增加较为明显。公司正在通过提高管理效率，改善下游结构等方式积极应对行业变化。2018年3季度公司应收账款已经有所下降。
- **盈利预测及评级:** 我们预计公司2018-2020年的EPS(摊薄)分别为0.32、0.45和0.59元，对应动态市盈率(股价7.44元)分别为24、16和13倍，维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** 1、新进入领域验证周期过长，实际销售不及预期；2、行业竞争加剧导致产品价格下降；3、光伏发电增长不及预期；4、原材料价格持续增长带来成本压力

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,131.60 | 1,515.26 | 2,086.78 | 2,659.68 | 3,242.92 |
| 增长率 YoY % | 16.04% | 33.90% | 37.72% | 27.45% | 21.93% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 97.04 | 110.37 | 134.23 | 192.15 | 250.62 |
| 增长率 YoY% | 15.73% | 13.74% | 21.62% | 43.16% | 30.43% |
| 毛利率% | 33.59% | 27.26% | 27.34% | 28.40% | 29.26% |
| 净资产收益率 ROE% | 6.29% | 6.39% | 7.31% | 10.15% | 11.85% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.23 | 0.26 | 0.32 | 0.45 | 0.59 |
| 市盈率 P/E(倍) | 33 | 29 | 24 | 16 | 13 |
| 市净率 P/B(倍) | 2.01 | 1.69 | 1.76 | 1.59 | 1.41 |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2018年10月24日收盘价

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产 | 974.67 | 1,419.65 | 1,678.18 | 1,986.20 | 2,352.31 |
| 货币资金 | 234.23 | 494.79 | 413.73 | 388.30 | 416.33 |
| 应收票据 | 94.00 | 142.87 | 196.76 | 250.78 | 305.78 |
| 应收账款 | 381.51 | 473.07 | 651.50 | 830.36 | 1,012.44 |
| 预付账款 | 41.66 | 41.25 | 56.74 | 71.27 | 85.85 |
| 存货 | 196.61 | 244.39 | 336.16 | 422.21 | 508.62 |
| 其他 | 26.66 | 23.28 | 23.28 | 23.28 | 23.28 |
| 非流动资产 | 851.55 | 824.02 | 822.14 | 820.21 | 819.56 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 608.77 | 568.29 | 566.89 | 577.38 | 577.03 |
| 无形资产 | 173.92 | 168.12 | 163.66 | 159.19 | 154.73 |
| 其他 | 68.86 | 87.61 | 91.59 | 83.63 | 87.80 |
| 资产总计 | 1,826.22 | 2,243.66 | 2,500.32 | 2,806.41 | 3,171.87 |
| 流动负债 | 220.31 | 344.18 | 678.88 | 791.97 | 905.71 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 215.00 | 215.00 | 215.00 |
| 应付账款 | 157.78 | 145.60 | 200.29 | 251.56 | 303.03 |
| 其他 | 62.53 | 198.58 | 263.59 | 325.42 | 387.68 |
| 非流动负债 | 24.51 | 19.77 | 19.77 | 19.77 | 19.77 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 24.51 | 19.77 | 19.77 | 19.77 | 19.77 |
| 负债合计 | 244.82 | 363.95 | 698.65 | 811.74 | 925.48 |
| 少数股东权益 | 5.33 | 3.84 | 4.43 | 5.27 | 6.37 |
| 归属母公司股东权益 | 1,576.07 | 1,875.87 | 1,797.24 | 1,989.39 | 2,240.02 |
| 负债和股东权益 | 1826.22 | 2243.66 | 2500.32 | 2806.41 | 3171.87 |

重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 1,131.60 | 1,515.26 | 2,086.78 | 2,659.68 | 3,242.92 |
| 同比 | 16.04% | 33.90% | 37.72% | 27.45% | 21.93% |
| 归属母公司净利润 | 97.04 | 110.37 | 134.23 | 192.15 | 250.62 |
| 同比 | 15.73% | 13.74% | 21.62% | 43.16% | 30.43% |
| 毛利率 | 33.59% | 27.26% | 27.34% | 28.40% | 29.26% |
| ROE | 6.29% | 6.39% | 7.31% | 10.15% | 11.85% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.23 | 0.26 | 0.32 | 0.45 | 0.59 |
| P/E | 33 | 29 | 24 | 16 | 13 |
| P/B | 2.01 | 1.69 | 1.76 | 1.59 | 1.41 |
| EV/EBITDA | 16.88 | 16.53 | 14.88 | 11.26 | 8.97 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 1,131.60 | 1,515.26 | 2,086.78 | 2,659.68 | 3,242.92 |
| 营业成本 | 751.50 | 1,102.23 | 1,516.16 | 1,904.27 | 2,293.96 |
| 营业税金及附加 | 10.75 | 13.36 | 18.40 | 23.45 | 28.60 |
| 营业费用 | 126.29 | 125.83 | 173.29 | 220.87 | 269.30 |
| 管理费用 | 140.09 | 160.94 | 221.64 | 282.48 | 344.43 |
| 财务费用 | -1.72 | 0.98 | 2.94 | 3.81 | 6.75 |
| 资产减值损失 | 7.18 | 11.38 | 12.29 | 14.40 | 20.05 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.12 | 0.00 | 0.04 | 0.05 | 0.03 |
| 营业利润 | 97.62 | 131.11 | 142.11 | 210.45 | 279.87 |
| 营业外收入 | 20.36 | 1.53 | 19.80 | 19.80 | 19.80 |
| 营业外支出 | 2.23 | 4.07 | 3.31 | 3.20 | 3.53 |
| 利润总额 | 115.75 | 128.56 | 158.61 | 227.05 | 296.14 |
| 所得税 | 19.24 | 17.71 | 23.79 | 34.06 | 44.42 |
| 净利润 | 96.51 | 110.85 | 134.81 | 193.00 | 251.72 |
| 少数股东损益 | -0.53 | 0.48 | 0.59 | 0.84 | 1.10 |
| 归属母公司净利润 | 97.04 | 110.37 | 134.23 | 192.15 | 250.62 |
| EBITDA | 176.65 | 191.61 | 227.37 | 300.31 | 376.93 |
| EPS | 0.24 | 0.26 | 0.32 | 0.45 | 0.59 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 107.53 | 72.25 | -16.74 | 45.65 | 107.48 |
| 净利润 | 96.51 | 110.85 | 134.81 | 193.00 | 251.72 |
| 折旧摊销 | 59.96 | 63.05 | 63.39 | 67.88 | 72.72 |
| 财务费用 | 0.94 | 0.00 | 5.38 | 5.38 | 8.06 |
| 投资损失 | -0.12 | 0.00 | -0.04 | -0.05 | -0.03 |
| 营运资金变动 | -58.41 | -116.88 | -232.18 | -234.76 | -244.37 |
| 其它 | 8.64 | 15.22 | 11.90 | 14.22 | 19.38 |
| 投资活动现金流 | -37.68 | -35.82 | -61.08 | -65.71 | -71.38 |
| 资本支出 | -30.30 | -35.76 | -61.12 | -65.76 | -71.41 |
| 长期投资 | 0.12 | 0.00 | 0.04 | 0.05 | 0.03 |
| 其他 | -7.50 | -0.06 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | -60.10 | 188.63 | -3.23 | -5.38 | -8.06 |
| 吸收投资 | 2.16 | 247.64 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 借款 | -40.00 | 0.00 | 215.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付利息或股息 | 31.00 | 60.12 | 218.23 | 5.38 | 8.06 |
| 现金净增加额 | 9.74 | 225.06 | -81.06 | -25.43 | 28.04 |

研究团队简介

单丹，分析师，2014年初至今从事中小企业研究（消费方向），曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，10年行业经验。

胡申，分析师，经济硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，先后从事农林牧渔、食品行业研究；目前从事中小企业研究（消费方向）。

钟惠，分析师，中国人民大学会计学硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

洪英东，研究助理，清华大学工学博士，2018年4月加入信达证券研究开发中心，从事中小企业和石油化工行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 华北 | 张 华 | 010-83252088 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 华北 | 巩婷婷 | 010-83252069 | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 021-61678580 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-61678586 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 洪 辰 | 021-61678568 | 13818525553 | hongchen@cindasc.com |
| 华南 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 国际 | 唐 蕾 | 010-83252046 | 18610350427 | tanglei@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； | 看好： 行业指数超越基准； |
| | 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | 中性： 行业指数与基准基本持平； |
| | 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。