



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2019 年 10 月 22 日）

报告日股价（元）	10.53
12mth A 股价格区间（元）	6.08/11.14
总股本（亿股）	4.26
无限售 A 股/总股本	71.83%
流通市值（亿元）	32.22
每股净资产（元）	3.91

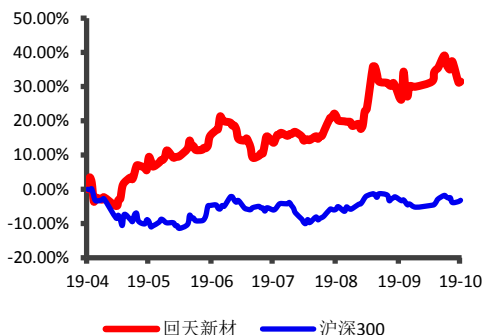
主要股东（2019Q3）

章锋	17.84%
湖北回天第一期员工持股计划	5.86%

收入结构（2019H1）

有机硅胶	50.77%
聚氨酯胶	16.71%
非胶类产品	21.56%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX19-HTXC02

首次报告日期：2016 年 10 月 11 日

相关报告：

电子、轨交快速增长，营收增速同比转正

■ 事件

回天新材发布2019年三季度，2019年1-9月实现营业收入13.65亿元，同比增长2.43%；归属于母公司股东净利润1.47亿元，同比增速33.43%；扣非后归母净利润1.38亿元，同比增长45.84%。其中Q3季度营业收入4.89亿元，同比增长25.04%，归属于母公司股东净利润4325万元，同比增长128.48%，扣非后归属于母公司股东净利润3924万元，同比增长225.10%。

■ 公司点评

电子、轨交等领域快速增长，营收同比转正、环比继续增长

公司胶粘剂业务继续抢占市场份额，受中美贸易摩擦大环境影响，国内市场国产化需求加强，公司经过多年的研发积累，逐步成为了标杆客户进口替代的重要选择，电子通讯、轨道交通等领域增长较快。尽管19年中报披露，有机硅胶营收下滑12.08%，聚氨酯胶增长3.37%，但主要是受原材料降价导致产品价格下调、产品结构调整及销售周期调整影响，并且产品降价幅度小于原材料降幅，毛利率出现了较大改善。并且19年三季度已经实现了营收的环比提升，从19年来看逐季度环比提升已经大大改善了之前三季度销售相对较弱的状况。从分领域来看，乘用车上半年销售收入增长超20%，毛利实现翻倍；轨交领域中标多家主机厂高铁、城轨订单，收入实现翻倍；电子通信领域成功进入行业标杆客户供应商名单，销售收入大幅提升；光伏用胶重点客户份额持续提升，背膜产销调整，环比逐步改善；高端建筑胶营收同比增长超20%。

研发持续取得突破，产线优化、扩张有序推进

公司一贯重视研发投入，上半年研发投入3424.58万元，重点研发项目23项，其中量产阶段5项，中试阶段5项，客户验证阶段9项，研发完成后稳定生产销售2项。在汽车用胶（车身结构胶、免底涂玻璃胶、客车大顶胶等）、轨交用胶（结构胶）、PUR热熔胶、高导热灌封胶、动力电池结构胶、背膜用胶、复材结构胶、无溶剂软包装胶等领域取得较大进展，为当前形势下胶粘剂国产替代打下了坚实的技术基础。19年上半年公司及子公司取得发明专利授权4项，申请受理10项。此外，产能方面，公司新增及改造产能建设有序推进，常州回天两条背板复合产线、一条氟膜造粒产线已经完成安装、调试，并于6月底试产，宣城回天项目按计划加紧建设，为公司后续产能优化升级夯实根基。

■ 盈利预测与估值

基于原材料价格大幅下降及公司产品结构调整见效好于预期，我们上调公司盈利预测，预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 18.44、20.49 和 23.21 亿元，同比增速 6.01%、11.10%和 13.27%；归属于母公司股东净利润 1.90、2.28 和 2.76 亿元，同比增速 59.86%、20.36%和 20.91%，每股 EPS 分别为 0.45、0.54、0.65 元，对应 PE 为 23.6、19.6 和 16.2 倍，未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 风险提示

新产品拓展不及预期；建筑、新能源等行业政策出现变化；轨交行业出现变革；国外厂商启动价格战；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1739.67	1844.19	2048.90	2320.74
年增长率	14.81%	6.01%	11.10%	13.27%
归属于母公司的净利润	118.76	189.85	228.50	276.28
年增长率	7.61%	59.86%	20.36%	20.91%
每股收益（元）	0.28	0.45	0.54	0.65
PE（X）	37.8	23.6	19.6	16.2

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	474	461	512	580
应收和预付款项	798	761	970	990
存货	242	275	293	343
其他流动资产	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	26	21	16	11
固定资产和在建工程	617	555	495	438
无形资产和开发支出	180	170	160	150
其他非流动资产	47	47	46	46
资产总计	2408	2302	2505	2570
短期借款	275	242	385	469
应付和预收款项	322	304	382	383
长期借款	0	0	0	0
其他负债	5	5	5	5
负债合计	645	552	772	857
股本	426	426	426	426
资本公积	835	835	835	835
留存收益	384	488	471	451
归属母公司股东权益	1762	1749	1732	1712
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1764	1750	1733	1713
负债和股东权益合计	2408	2302	2505	2570

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	51	254	157	288
投资活动产生现金流量	-96	3	3	3
融资活动产生现金流量	34	-240	-108	-223
现金流量净额	-10	17	51	68

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1740	1844	2049	2321
营业成本	1299	1252	1378	1543
营业税金及附加	14	13	14	16
营业费用	146	172	189	211
管理费用	86	176	193	216
财务费用	1	1	3	7
资产减值损失	22	25	22	20
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	131	220	266	322
营业外收支净额	4	3	3	3
利润总额	135	223	269	325
所得税	16	34	40	49
净利润	119	190	229	276
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	119	190	229	276

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	25%	32%	33%	34%
EBIT/销售收入	8%	12%	13%	14%
销售净利率	7%	10%	11%	12%
ROE	7%	11%	13%	16%
资产负债率	27%	24%	31%	33%
流动比率	2.43	2.74	2.32	2.25
速动比率	2.05	2.22	1.92	1.83
总资产周转率	0.75	0.80	0.82	0.90
应收账款周转率	2.35	2.68	2.28	2.59
存货周转率	5.35	4.56	4.70	4.50

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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。