

**评级：审慎推荐（维持）**
**化学制品**
**公司半年报点评**
**证券研究报告**

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 景殿英 S1080110110018

电话：0755-82485036

邮件：jingdianying@fcsc.cn

## 回天胶业(300041)

### 下游行业不景气拖累公司业绩

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	13.58
总市值（百万元）	1,434
流通股本（百万股）	50
流通股比率（%）	47.01

**资产负债表摘要（06/12）**

股东权益（百万元）	883
每股净资产（元）	8.36
市净率（倍）	1.62
资产负债率（%）	11.17

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**
**事件：**

- 公司发布12年半年报，公司实现营业收入24,106.81万元，同比增长0.60%；实现营业利润4043.42万元，同比减少11.52%；归属母公司净利润3824.94万元，同比减少11.75%。实现每股收益0.36元。

**点评：**

- **电子电器用胶小幅增长** 随着节能家电补贴政策的再次实施及LED替代需求的增长，公司电子电器用胶2012上半年实现销售收入4897万元，同比增长7.54%，毛利率41.41%，同比增加4.38%。未来公司在这一领域的需求增长有待观察下游家电的销售情况及LED产业的发展。
- **可再生能源领域用胶逆势提升** 从2012年初，我国风电、太阳能光伏产品相继遭遇美国、欧盟双反的围堵，同时德国、意大利等国对太阳能补助政策陆续萎缩，中国与日本市场的需求仍未转成实际订单，我国光伏产品产能过剩问题日益凸显。在光伏行业竞争加剧的背景下，12年上半年公司可再生能源领域用胶实现销售收入4887万元，逆势增长了12.4%，公司通过产品的不断升级实现了在光伏用胶领域市场份额的提升。
- **汽车领域用胶销售小幅下滑** 上半年我国汽车产销量在经历了高速增长期后进入平稳发展阶段，而商用车和中低端乘用车产销量更是出现了同比负增长，受此影响公司汽车制造和维修领域用胶销售收入1.07亿元，同比下滑了7.96%。
- **工程机械领域用胶下滑明显** 受国家宏观调控影响，上半年房地产和基础设施建设等投资增速下滑明显，导致下游工程机械行业整体低迷，受此影响公司工程机械领域用胶销售收入2008万元，同比大幅下滑了31.74%。
- **太阳能背膜仍需观察** 公司太阳能背膜生产主要在常州回天子公司进行，12年上半年常州回天实现主营业务收入1033.09万元，实现净利润-16.64万元。在整个太阳能行业面临赢利能力下滑的大背景下，公司太阳能背膜生产线的赢利能力仍需观察。
- **维持“审慎推荐”投资评级** 我们预计回天胶业12-14年EPS分别为0.70元、0.76元和0.82元，对应的动态市盈率分别为



19 倍、18 倍和 17 倍，维持公司“审慎推荐”投资评级。

- **风险提示** 下游行业景气度持续低迷。太阳能背膜进展低于预期。



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	621	691	766	833	<b>营业收入</b>	456	483	535	589
现金	365	429	477	509	营业成本	281	302	335	369
应收账款	63	52	61	71	营业税金及附加	3	3	4	4
其他应收款	5	5	5	6	营业费用	46	46	51	56
预付账款	60	75	84	87	管理费用	63	63	70	77
存货	88	104	108	121	财务费用	-12	-10	-9	-10
其他流动资产	40	26	31	39	资产减值损失	2	2	2	2
<b>非流动资产</b>	320	302	282	261	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	201	224	225	215	<b>营业利润</b>	73	77	84	91
无形资产	36	35	35	34	营业外收入	11	10	10	10
其他非流动资产	83	43	23	12	营业外支出	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	941	993	1048	1094	<b>利润总额</b>	84	87	93	101
<b>流动负债</b>	53	63	69	71	所得税	12	12	13	14
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	72	74	80	87
应付账款	24	26	29	32	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	29	36	40	38	<b>归属母公司净利润</b>	72	74	80	87
<b>非流动负债</b>	11	11	11	11	EBITDA	78	85	95	103
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.70	0.76	0.82
其他非流动负债	11	11	11	11					
<b>负债合计</b>	63	73	80	81	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1	1	1	1	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	106	106	106	106	<b>成长能力</b>				
资本公积	530	530	530	530	营业收入	10.1%	5.8%	10.9%	10.0%
留存收益	241	283	332	376	营业利润	-22.7%	5.5%	8.3%	9.3%
归属母公司股东权益	876	919	967	1012	归属于母公司净利润	-18.0%	3.3%	7.4%	8.4%
<b>负债和股东权益</b>	941	993	1048	1094	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	38.5%	37.5%	37.5%	37.4%
					净利率(%)	15.8%	15.4%	14.9%	14.7%
					ROE(%)	8.2%	8.1%	8.3%	8.6%
					ROIC(%)	10.1%	11.5%	12.8%	13.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	6.7%	7.4%	7.6%	7.4%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	11.73	11.03	11.08	11.79
					速动比率	10.06	9.36	9.52	10.08
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.49	0.50	0.52	0.55
					应收账款周转率	8	8	9	8
					应付账款周转率	12.57	11.93	12.09	12.06
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.68	0.70	0.76	0.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.82	0.66	0.61
					每股净资产(最新摊薄)	8.30	8.70	9.16	9.58
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20.13	19.48	18.14	16.74
					P/B	1.65	1.58	1.50	1.43
					EV/EBITDA	14	13	11	11

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135