

2014年8月6日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

20.0

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2014/8/5)	15.04
深证成指(2014/8/5)	8007.76
股价 12 个月高/低	16.65/10.02
总发行股数(百万)	168.95
A 股数(百万)	129.35
A 市值(亿元)	25.41
主要股东	章锋(19.04%)
每股净值(元)	5.96
股价/账面净值	2.52
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 7.5 42.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-30	15.04	买入

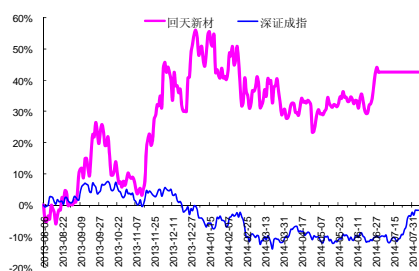
产品组合

有机硅胶	48.1%
非胶类产品	18.0%
其他胶类产品	13.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.2%
一般法人	8.1%
阳光私募	1.9%

股价相对大盘走势



回天新材(300041.SZ)

Buy 买入

公布定增预案, 董事长及核心高管等认购超九成, 维持买入评级
结论与建议:

- **非公开发行预案:** 公司近日公布非公开发行股票预案, 拟以 12.94 元/股的价格发行不超过 3100 万股, 募集资金不超过 4.01 亿元, 其中 1.76 亿元用于投建年产一万吨有机硅建筑胶及年产一万吨聚氨酯胶粘剂项目, 剩余 2.26 亿元用于补充公司营运资金。
- **高管认购显信心:** 本次非公开发行的对象为公司董事长章锋、董事吴正明、董事刘鹏、长江证券超越理财宝 9 号集合资产管理计划和财通基金—玉泉 91 号资产管理计划, 共计 5 名特定投资人, 认购比例分别为 41.84%、8.39%、8.39%、31.71%和 9.68%。其中, 长江证券超越理财宝 9 号集合资产管理计划由公司部分董事、监事、高级管理人员、核心技术人员以及骨干员工出资设立。综合来看, 公司董事长、董事及高管等核心人员认购比例超过九成, 充分显示了其对于公司发展前景的信心。
- **拟投建项目前景良好:** (1) 有机硅建筑胶属于工程胶粘剂的一个重要品种, 2010 年占我国工程胶粘剂的比重约为 38.90%, 2015 年有机硅建筑胶的市场规模有望达到 89.47 亿元; (2) 聚酯胶粘剂是净水器中膜组件组装的重要材料, 国家政策连续五个五年规划支持膜技术的发展, “十二五”规划显示到 2015 年膜产业产值将达到千亿规模, 预计到 2015 年我国膜新增市场空间在 265 亿到 497 亿之间; (3) 包装聚合聚氨酯胶粘剂主要用于食品、药品、日用品软包装和工业品包装两大领域, 随着我国整体经济的持续较快增长和居民消费升级, 上述领域的聚合聚氨酯胶粘剂用量每年保持 15-20%的稳定增长。
- **募投项目效益分析:** 根据公司公告, 项目达产后可实现销售收入 3.5 亿元/年, 占公司 2013 年营收的 54.5%, 实现销售毛利 0.67 亿元, 占公司 2013 年销售毛利的 27%。税后静态、动态投资回收期分别为 4.83 年、5.35 年, 税后财务内部收益率为 32.43%。项目建设期为 12 个月, 已于 2014 年 3 月年底即已开工建设。
- **营运资金实力有望提升:** 截止 2014 年 6 月底, 公司在手资金仅为 0.8 亿元, 不足 2013 年末的一半, 我们认为此次定增有助于增强公司的资金实力和持续经营能力, 同时公司有望通过兼并收购等方式参与新材料行业的整合, 提升市场占有率。
- **盈利预测:** 我们预计公司 14/15 年分别实现净利 1.27/1.70 亿元, yoy+43%/+34%, 定增摊薄后折合 EPS 为 0.64/0.85 元, 停牌前股价对应的 PE 分别为 24/18 倍。鉴于募投项目前景及效益良好, 公司高管大比例认购彰显信心, 我们维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	72.02	70.73	88.91	127.00	170.00
同比增减	%	-17.98%	-1.79%	25.70%	42.84%	33.86%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.36	0.35	0.44	0.64	0.85
同比增减	%	-17.98%	-1.79%	25.70%	42.84%	33.86%
A 股市盈率(P/E)	X	41.76	42.52	33.82	23.68	17.69
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.25	0.16	0.19	0.26
股息率 (Yield)	%	1.99%	1.66%	1.06%	1.27%	1.70%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表（合并后）

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	456	506	642	989	1438
经营成本	281	315	394	636	935
营业税金及附加	3	4	3	6	7
销售费用	46	48	59	69	108
管理费用	63	72	99	133	194
财务费用	-12	-10	-2	-2	-3
投资收益	0	0	1	0	0
营业利润	73	72	86	129	177
利润总额	84	81	103	141	189
所得税	12	10	14	14	19
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	72	71	89	127	170

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	365	258	175	140	182
应收账款	63	120	160	224	269
存货	88	110	146	219	285
流动资产合计	621	578	577	694	864
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	201	275	413	496	595
在建工程	81	71	17	20	20
非流动资产合计	320	460	543	628	728
资产总计	941	1038	1120	1322	1592
流动负债合计	53	82	105	121	135
非流动负债合计	11	39	37	37	38
负债合计	63	121	141	158	173
少数股东权益	1	1	1	1	2
股东权益合计	877	916	979	1165	1419
负债及股东权益合计	941	1038	1120	1322	1592

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	9	17	7	8	10
投资活动产生的现金流量净额	-108	-126	-73	-50	-20
筹资活动产生的现金流量净额	-29	2	-17	7	52
现金及现金等价物净增加额	-128	-107	-83	-35	42

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。