

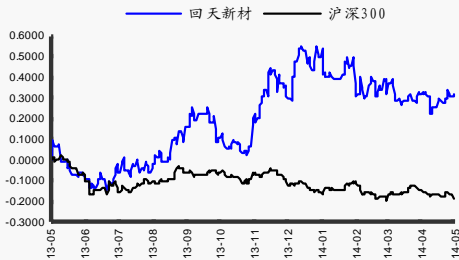
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn  
联系人：梁冰  
021-68591568 liangb@ghzq.com.cn

产品结构进一步优化，对管理层增发彰显信心

——回天新材(300041)公告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
回天新材	-0.6	-9.6	23.9
沪深300	-4.9	1.4	-18.5

市场数据	2014-8-6
当前价格(元)	13.94
52周价格区间(元)	8.37-16.94
总市值(百万)	2355.23
流通市值(百万)	1750.24
总股本(万股)	16895.49
流通股(万股)	12555.53
日均成交额(百万)	39.82
近一月换手(%)	22.89

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

昨日回天新材发布公告，拟非公开增发不超过3100万股，增发价格12.94元，募集资金总额不超过4.01亿元，其中1.76亿元投资“年产一万吨有机硅建筑胶及年产一万吨聚氨酯胶粘剂”，剩余不超过2.26亿元用于补充流动资金。

点评：

- **增发方案彰显管理层对公司未来发展的信心。** 增发对象中章锋、吴正明、刘鹏分别为公司董事长和董事，与其他几位一致行动人共同控制公司29.93%股权，增发完成后控制比例将提高到34.38%；长江证券超越理财宝9号集合资产管理计划则由回天新材的部分董事、监事、高级管理人员、核心技术人员及公司骨干等58名员工出资设立。发行股份锁定期36个月，这有助于提升管理层控制力并保持战略稳定性，也彰显了管理层对公司发展的坚定信心。
- **胶粘剂行业集中度较低，企业规模普遍较小，公司作为行业龙头，市占率也不到1%，增长潜力巨大。** 公司目前拥有各类胶粘剂产能1.8万吨，其中有机硅胶和聚氨酯胶各约0.8万吨，环氧、厌氧、丙烯酸酯等共0.2万吨左右，太阳能光伏背板产能1200万平方米；增发完成后有机硅胶和聚氨酯胶产能将增加到1.8万吨，市场地位将进一步提升。补充营运资金有助于公司优化资金结构，以及通过兼并收购等方式参与行业优质资源整合，实现主营业务的结构优化和升级。
- **给予“买入”评级。** 不考虑增发项目贡献，我们预计其2014-2015年的EPS分别为0.69、0.82元，给予“买入”评级。

■ **风险提示：** 下游行业景气度下滑，产品放量不达预期。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	642	867	1025	1247
增长率(%)	27%	35%	18%	22%
净利润(百万元)	89	116	138	160
增长率(%)	26%	30%	19%	16%
每股收益(元)	0.53	0.69	0.82	0.95
ROE(%)	9.1%	10.6%	11.2%	11.5%

表 1、回天新材盈利预测

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	9.1%	10.6%	11.2%	11.5%	EPS	0.53	0.69	0.82	0.95
毛利率	38.7%	36.7%	36.0%	35.9%					
期间费率					<b>估值</b>				
销售净利率	13.8%	13.4%	13.5%	12.8%	P/E	30.0	23.0	19.4	16.7
<b>成长能力</b>					P/B	2.7	2.4	2.2	1.9
收入增长率	27%	35%	18%	22%					
利润增长率	26%	30%	19%	16%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	营业收入	642	867	1025	1247
应收账款周转率	4.6	4.4	4.3	4.8	营业成本	394	549	656	799
存货周转率	3.1	2.8	2.7	3.0	营业税金及附加	3	4	5	6
<b>偿债能力</b>					销售费用	59	69	81	98
资产负债率	12.6%	28.9%	22.9%	26.6%	管理费用	99	107	125	152
流动比	5.5	1.8	2.3	2.2	财务费用	(2)	15	10	16
速动比	4.1	1.2	1.6	1.6	其他费用 / (-收入)	4	6	7	9
					营业利润	86	118	143	168
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	营业外净收支	17	15	15	15
现金及现金等价物	175	120	120	251	利润总额	103	133	159	184
应收款项	208	296	313	381	所得税费用	14	17	21	24
存货净额	146	243	243	296	净利润	89	116	138	160
其他流动资产	48	66	79	97	少数股东损益	7	14	31	49
<b>流动资产合计</b>	<b>577</b>	<b>726</b>	<b>756</b>	<b>1025</b>	归属于母公司净利润	89	116	138	160
固定资产	413	438	453	446	EPS	0.53	0.69	0.82	0.95
在建工程					<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
无形资产及其他	130	377	392	426	经营活动现金流	17	(14)	192	117
长期股权投资	0	0	0	0	净利润		116	138	160
<b>资产总计</b>	<b>1120</b>	<b>1541</b>	<b>1600</b>	<b>1897</b>	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	287	189	300	折旧摊销	0	42	55	55
应付款项	51	71	85	104	公允价值变动		21	9	19
预收帐款	25	21	25	31	营运资金变动		(192)	(11)	(116)
其他流动负债	29	30	31	33	投资活动现金流	(126)	(314)	(85)	(83)
<b>流动负债合计</b>	<b>105</b>	<b>409</b>	<b>330</b>	<b>467</b>	资本支出		(314)	(85)	(83)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		0	0	0
其他长期负债	37	37	37	37	其他		0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>105</b>	<b>409</b>	<b>330</b>	<b>467</b>	筹资活动现金流	2	272	(107)	97
<b>负债合计</b>	<b>141</b>	<b>446</b>	<b>367</b>	<b>504</b>	债务融资		287	(98)	111
股本	169	169	169	169	权益融资		0	0	0
股东权益	979	1095	1233	1393	其它		(14)	(9)	(15)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1120</b>	<b>1541</b>	<b>1600</b>	<b>1897</b>	现金净增加额	(107)	(55)	0	131

资料来源：公司数据，国海证券研究所

## 【石油和化工研究团队】

**代鹏举：** 分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，三年化工行业工作经历，四年证券行业化工研究经历，2011年新财富分析师入围。

**梁 冰：** 研究助理，天津大学生物化工本科，南开大学财务管理硕士。2012年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对

本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

**【合规声明】**

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。