

2014年7月30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(2014/7/29)	15.04
深证成指(2014/7/29)	7867.04
股价 12 个月高/低	16.65/9.87
总发行股数(百万)	168.95
A 股数(百万)	125.56
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 10.3 54.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-06-09	14.12	买入

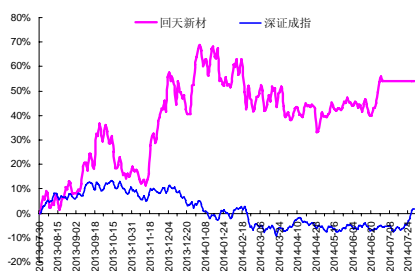
产品组合

有机硅胶	47.9%
非胶类产品	17.9%
其他胶类产品	13.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.4%
一般法人	5.1%
阳光私募	2.0%

股价相对大盘走势



回天新材(300041.SZ)

Buy 买入

2014 年 H1 净利增 33%，符合预期，维持买入评级

结论与建议:

- **上半年业绩符合预期:** 公司发布半年报, 2014 年 H1 实现营收 4.07 亿元, yoy+36.78%, 实现净利润 0.55 亿元, yoy+33.22%, 折合 EPS0.33 元, 符合预期。单季度来看, 公司 Q2 实现营收 2.1 亿元, yoy+33.17%, 实现净利润 0.26 亿元, yoy+35.01%, 折合 EPS0.15 元。
- **胶粘剂销量增加推动公司业绩增长:** 报告期内公司营业和净利大幅增加主要是由于工程胶粘剂产品在下游汽车、光伏、电子电器 LED 等行业高景气带动下销售规模扩大, 同时新产品如建筑胶、水处理胶、包装胶等实现预期销售所致。报告期内公司各类胶粘剂产品销售收入同比增长 59.43%, 其中有机硅胶、聚氨酯胶和其他胶类产品分别实现营收 1.95、0.45 和 0.54 亿元, yoy 分别为+52.38%、+170.19%和+35.58%。
- **胶粘剂成熟产品与新产品齐头并进:** (1) **成熟产品方面:** 在汽车制造及维修领域, 尽管公司传统优势集中的客车、货车领域低迷, 但新客户如海马等汽车整车客户、零部件客户成交量扩大, 导致该领域实现营收 1.76 亿元, yoy+29.92%; 在光伏用胶领域, 公司加大行业十强客户合作, 提升市场份额, 高毛利产品销售提升; 在电子电器 LED 领域, 大客户销售集中度进一步提高, 尽管传统 LED 显示屏市场需求下滑, 但照明电源、车灯行业保持 1.5 倍以上增长, 综合导致该领域实现营收 0.73 亿元, yoy+38.57%。(2) **新产品方面:** 建筑胶出货量达 1204.85 万元, 其它如包装胶、水处理胶、电缆胶均实现批量销售; 在高铁领域, 截至目前公司正在履约中的合同总额为 2416 万元, 其中 2014 年 1-7 月新签订合同额 1372 万元, 已超过去年全年。
- **新产品开发及客户拓展取得进一步突破, 有望未来贡献业绩:** 报告期内公司聚氨酯风挡玻璃胶技术得到东风日产认可, 已经进入重复性实验阶段, 预计 2015 年可以供货; 用于幕墙结构粘结的产品取得关键技术突破, 被列为行业推荐产品; 车辆游艇用高性能丙烯酸酯胶已开始批量生产; 笔记本用高性能丙烯酸酯胶、电缆胶已开始小批量试制及市场验证。
- **下游行业高景气及新产能投产将带动公司业绩继续高增长:** 展望未来, 我们认为在下游太阳能、风能、LED 等行业高景气的带动下胶粘剂销售有望持续放量。同时, 公司在建的一万吨建筑胶及一万吨包装胶产能有望于 Q3 投产, 为公司提供新的业绩增长点。
- **盈利预测:** 我们维持此前的盈利预测, 预计公司 14/15 年分别实现净利 1.27/1.70 亿元, yoy+43%/+34%, 折合 EPS 为 0.75/1.01 元, 停牌前股价对应的 PE 分别为 20/15 倍。鉴于下游行业高景气持续和新胶种产能即将释放, 公司业绩将保持快速增长, 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	0.43	0.42	0.53	0.75	1.01
同比增减	%	-17.98%	-1.79%	25.70%	42.84%	33.86%
A 股市盈率(P/E)	X	35.28	35.93	28.58	20.01	14.95
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.25	0.16	0.23	0.30
股息率 (Yield)	%	1.99%	1.66%	1.06%	1.50%	2.01%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -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; @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, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。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。