国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

业绩略低于预期，长期依然看好

化工新材料

2014 年 10 月 14 日

评级：维持“推荐”评级

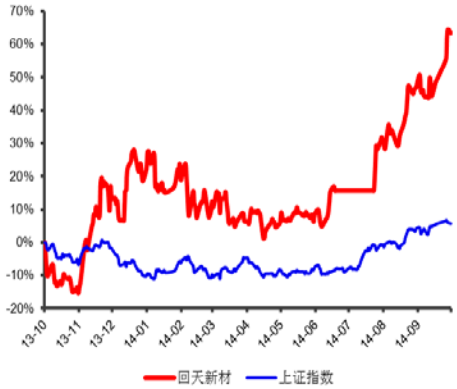
回天新材（300041.SZ）三季度业绩预告点评

事件： 2014 年 10 月 13 日，公司发布 2014 1-9 月业绩预告，预计归属于母公司的净利润为 7304~8217 万元，同比增长 20~35%，实现基本每股收益 0.43~0.49 元，其中 2014Q3 实现归属于母公司的净利润为 1758~2671 万元，同比增长-9%~38.9%。

点评：

- **公司业绩略低于预期主要是受背膜销售增速放缓和汽车维修用胶市场不景气影响。**在应收账款增加的压力下，公司为保证回款及减轻财务压力，公司对背膜的销售策略进行了调整，精选优质客户，减少对回款不佳的客户的销售，导致今年公司背膜的销售量相较去年基本没有增长；同时受宏观经济不景气影响，公司汽车维修领域用胶销售增速有所放缓，影响了公司前三季度的业绩增长。
- **公司工程胶黏剂在风电、LED 和高铁领域销售增长较快，同时新品也快速开拓市场。**受风电行业景气度高企，公司风电用有机硅较增长较快；受高铁建设重启，公司目前在高铁领域的订单超过 2400 万，大部分集中在下半年发货，预计 4 季度公司高铁领域的销售会达到全年高峰；LED 家庭照明进入爆发期，公司 LED 用灌封胶、点晶胶和封装胶的销售增长较快，尤其是在车灯封装胶领域。公司开发的新品建筑胶、包装胶和润滑油的销售都有大幅增长，其中建筑胶目前的销售额已超过 2000 万，是去年全年的 2 倍。
- **维持“推荐”评级。**预计公司 14-16 年公司 EPS 分别为 0.70、0.87 和 1.04 元，对应当前的股价 21.25 元，PE 分别为 30.4X、24.5X、20.5X，考虑到动态 PE 只有 24.5，低于可比公司估值和历史平均估值水平，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**光伏行业回暖低于预期、聚氨酯胶销售低于预期、建筑用胶的销售低于预期

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《回天胶业临时公告点评：业绩符合预期，背膜是最大驱动力》2014/1/22

《回天胶业业绩快报点评：2013 年业绩符合预期，2014Q1 延续高增长》2014/2/25

《业务布局完善，下游多点开花，2014 值得期待》2014/3/11

报告作者：

分析师：皮斌

执业证书编号：S0590514040001

联系人：

石亮

电话：0510-82832380

Email: shil@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	**505.73**	**642.10**	**870.01**	**1,158.37**	**1,402.29**
YOY(%)	*10.8%*	*27.0%*	*35.5%*	*33.1%*	*21.1%*
营业成本	315.28	393.92	552.55	742.97	899.63
营业税金及附加	3.56	3.17	4.35	5.79	7.01
销售费用	48.32	58.75	68.73	92.67	112.18
占营业收入比(%)	*9.6%*	*9.1%*	*7.9%*	*8.0%*	*8.0%*
管理费用	70.45	97.28	111.36	150.59	182.30
占营业收入比(%)	*13.9%*	*15.2%*	*12.8%*	*13.0%*	*13.0%*
EBIT	**66.78**	**86.78**	**129.43**	**162.77**	**197.59**
财务费用	(9.86)	(1.71)	(0.66)	0.14	1.80
占营业收入比(%)	*-1.9%*	*-0.3%*	*-0.1%*	*0.0%*	*0.1%*
资产减值损失	(4.17)	(3.70)	(3.40)	(3.40)	(3.40)
投资净收益	0.00	0.75	0.00	0.00	0.00
营业利润	**72.47**	**85.54**	**126.69**	**159.23**	**192.39**
营业外净收入	8.12	17.20	10.00	10.00	10.00
利润总额	**80.59**	**102.73**	**136.69**	**169.23**	**202.39**
所得税	9.85	13.78	18.32	22.68	27.12
所得税率(%)	*12.2%*	*13.4%*	*13.4%*	*13.4%*	*13.4%*
净利润	**70.74**	**88.96**	**118.37**	**146.55**	**175.27**
占营业收入比(%)	*14.0%*	*13.9%*	*13.6%*	*12.7%*	*12.5%*
少数股东损益	(0.02)	(0.05)	(0.06)	(0.08)	(0.10)
归属母公司净利润	**70.73**	**88.91**	**118.31**	**146.47**	**175.17**
YOY(%)	*-1.8%*	*25.7%*	*33.1%*	*23.8%*	*19.6%*
EPS（元）	**0.67**	**0.53**	**0.70**	**0.87**	**1.04**

主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入	10.8%	27.0%	35.5%	33.1%	21.1%
营业利润	-0.9%	18.0%	48.1%	25.7%	20.8%
净利润	-1.8%	25.7%	33.1%	23.8%	19.6%
获利能力					
毛利率(%)	37.7%	38.7%	36.5%	35.9%	35.8%
净利率(%)	14.0%	13.9%	13.6%	12.7%	12.5%
ROE(%)	7.7%	9.1%	11.2%	12.6%	13.6%
ROA(%)	6.8%	7.9%	9.5%	10.3%	10.8%
偿债能力					
流动比率	7.05	5.52	4.27	3.24	2.87
速动比率	5.71	4.12	3.24	2.34	2.03
资产负债率%	11.7%	12.6%	14.7%	18.4%	20.7%
营运能力					
总资产周转率	48.7%	57.3%	69.9%	81.2%	86.4%
应收账款周转天数	111.88	118.43	92.00	92.00	92.00
存货周转天数	133.22	145.26	104.00	104.00	104.00
每股指标（元）					
每股收益	0.67	0.53	0.70	0.87	1.04
每股净资产	8.64	5.79	6.28	6.88	7.61
估值比率					
P/E	**31.8**	**40.4**	**30.4**	**24.5**	**20.5**
P/B	2.5	3.7	3.4	3.1	2.8

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
现金	258.27	175.37	190.56	150.00	150.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收款项净额	155.01	208.35	219.29	291.97	353.45
存货	109.52	145.99	150.46	204.45	248.58
其他流动资产	55.23	47.63	64.53	85.92	104.01
流动资产总额	**578.04**	**577.33**	**624.84**	**732.34**	**856.04**
固定资产净值	278.78	417.02	422.01	436.18	457.59
减: 资产减值准备	(4.17)	(3.70)	(3.74)	(3.87)	(4.06)
固定资产净额	274.61	413.32	418.26	432.31	453.53
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	71.12	16.97	92.75	156.95	210.92
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产总额	**345.73**	**430.29**	**511.01**	**589.26**	**664.45**
无形资产	91.25	89.47	85.89	82.32	78.74
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	22.81	23.23	23.23	23.23	23.23
资产总额	**1,037.83**	**1,120.33**	**1,244.99**	**1,427.15**	**1,622.47**
循环贷款	0.00	0.00	0.00	27.17	57.00
应付款项	47.59	55.28	79.57	108.12	131.46
预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	34.40	49.38	66.88	90.74	110.20
流动负债	**81.99**	**104.66**	**146.45**	**226.03**	**298.66**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	39.36	36.64	36.64	36.64	36.64
负债总额	**121.35**	**141.29**	**183.09**	**262.67**	**335.30**
少数股东权益	0.98	1.03	1.07	1.13	1.20
股东权益	915.50	978.01	1,060.83	1,163.35	1,285.97
负债和股东权益	**1,037.83**	**1,120.33**	**1,244.99**	**1,427.15**	**1,622.47**

现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
税后利润	70.73	88.91	118.31	146.47	175.17
加: 少数股东损益	0.01	0.03	0.05	0.06	0.07
公允价值变动	4.17	3.70	3.40	3.40	3.40
折旧和摊销	20.12	32.44	32.41	34.80	37.80
营运资金的变动	-24.63	-63.15	9.52	-95.52	-80.71
经营活动现金流	**70.40**	**61.94**	**163.69**	**89.21**	**135.73**
短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	0.00	-110.64	-113.00	-113.00	-113.00
投资活动现金流	**0.00**	**-110.64**	**-113.00**	**-113.00**	**-113.00**
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公司债券发行/（	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股利分配	-28.31	-25.19	-35.49	-43.94	-52.55
计入循环贷款前融	-28.31	-25.19	-35.49	-43.94	-52.55
循环贷款的增加(;	-120.39	16.18	0.00	27.17	29.83
融资活动现金流	**-177.01**	**-34.21**	**-35.49**	**-16.77**	**-22.73**
现金净变动额	**-106.60**	**-82.91**	**15.20**	**-40.56**	**0.00**

无锡
国联证券股份有限公司 研究所
江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
电话：0510-82833337
传真：0510-82833217
上海
国联证券股份有限公司 研究所
上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
电话：021-38991500
传真：021-38571373
北京
国联证券股份有限公司 研究所
北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层
电话：010-68790997
传真：010-68790897
深圳
国联证券股份有限公司 研究所
广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层
电话：0755-82878221
传真：0755-82878221

国联证券投资评级：

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级，提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款：

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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询价。我公司及其雇员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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。