

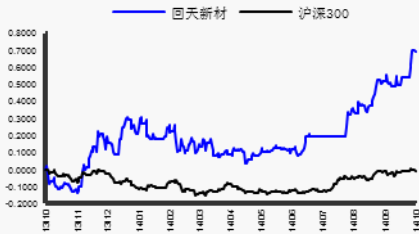
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn

业绩符合预期，多方拓展坚实成长

——回天新材（300041）2014年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
回天新材	11.1	41.3	83.9
沪深300	0.7	4.1	1.7

市场数据

2014-10-23

当前价格(元)	21.25
52周价格区间(元)	10.67-22
总市值(百万)	3590.29
流通市值(百万)	2748.69
总股本(万股)	16895.49
流通股(万股)	12935.03
日均成交额(百万)	39.81
近一月换手(%)	28.77

相关报告

《回天新材 2014 年三季度报预告点评》

2014-10-13

《回天新材深度报告》2014-8-28

《回天新材非公开发发点评》2014-8-6

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：

10月23日晚，公司发布2014年三季度报，2014年1-9月，公司实现营业收入61553万元，同比增长35.72%；归属母公司股东净利润7649万元，同比增长25.66%；其中，7-9月实现营业收入2.08亿元，同比增长33.7%，实现归属母公司股东净利润2103万元，同比增长9.2%；基本每股收益0.45元，同比增长25.7%。

点评：

- 报告期营业收入实现快速增长来源于工程胶黏剂在传统领域 LED 照明和电源、高铁领域销售规模扩大，以及新产品水处理剂、包装胶、建筑胶和汽车后市场化学品产品线的丰富。净利润增幅低于收入增幅，主要源于报告期新产品投放市场较多，销售费用上升，同时较大幅度计提太阳能背膜的应收账款。
- 工程胶需求领域稳定增长，同时新的应用领域不断拓宽，预计“十三五”期间年均增速达到 15%。公司作为国内工程胶龙头，增速将显著高于行业增速。（1）汽车胶：车用胶市场将保持年均 15% 的增速，公司车用胶领域将继续保持优势；（2）高铁建筑和车辆胶：高铁建设集中爆发迎来下游行业发展契机，公司将直接受益；（3）新能源胶：太阳能电池用胶和风电叶片胶随海内外市场的复苏有望迎来大发展。（4）包装胶：软包装逐步代替传统包装，市场容量逐渐扩大，带动包装胶需求，未来随着公司产能释放，将逐步放量；（5）水处理胶、电子胶及高层建筑胶，均保持年复合增长率 20% 左右增长，公司积极进入这些领域，实现产品组合多元化。
- 太阳能背膜市场份额不断扩大，氟膜量产、打破垄断替代进口。太阳能背膜：公司有三条背膜生产线，产能 900 万平米，已覆盖光伏组件领域的前八大客户。氟膜：目前我国氟膜完全依赖进口，公司已掌握氟膜量产技术，年产 300 万平米的氟膜生产线将于 2014 年底投产。氟膜占背膜成本的 25% 左右，投产后实现氟膜自给，将大幅降低成本，提升公司背膜的毛利率。
- 成立子公司做大汽车化学品后市场。随着我国汽车保有量持续高速增长，预计 2015 年我国汽车售后市场产值有望增至 7000 亿元，成为全球第一大汽车后市场。汽车维修胶是公司传统优势领域，市占率超过 30%，拥有 600 多家遍布全国的经销商网络。公司还积极推出了养护品、润滑油等非胶产品，增长迅猛。今年专门成立子公司来独立运营汽车化学品后市场，未来成长空间打开。
- 维持公司“买入”评级。公司以研发驱动多个下游产品领域深度拓展，内涵式增长和外延式增长并举，增长潜力显著。维持公司 2014-2016 年 EPS0.71、0.92 和 1.10 元，维持“买入”评级。
- 风险提示。原材料价格波动风险；募投项目达产不及预期的风险。

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
盈利能力					每股指标				
ROE	9.1%	11.0%	12.4%	12.9%	EPS	0.53	0.71	0.92	1.10
毛利率	38.7%	36.1%	34.7%	34.4%					
期间费率					估值				
销售净利率	13.8%	14.3%	13.2%	12.7%	P/E	40.1	29.9	23.1	19.3
成长能力					P/B	2.7	2.4	2.1	1.9
收入增长率	27%	32%	39%	25%					
利润增长率	26%	36%	29%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	营业收入	642	845	1175	1467
应收账款周转率	4.6	3.9	4.3	4.8	营业成本	394	540	767	962
存货周转率	3.1	2.5	2.7	3.0	营业税金及附加	3	4	6	7
偿债能力					销售费用	59	68	93	116
资产负债率	12.6%	28.9%	22.9%	26.6%	管理费用	99	104	141	176
流动比	5.5	1.8	2.3	2.2	财务费用	(2)	2	(1)	(1)
速动比	4.1	1.2	1.6	1.6	其他费用/(-收入)	4	6	8	10
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	86	123	163	199
现金及现金等价物	175	120	120	251	营业外净收支	17	15	15	15
应收款项	208	330	359	449	利润总额	103	139	179	214
存货净额	146	284	284	356	所得税费用	14	18	23	28
其他流动资产	130	377	392	426	净利润	89	121	156	187
流动资产合计	577	726	756	1025	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	413	438	453	446	归属于母公司净利润	89	121	156	186
在建工程					EPS	0.53	0.71	0.92	1.10
无形资产及其他	89	85	81	77	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	17	(14)	192	117
资产总计	1120	1541	1600	1897	净利润		121	156	186
短期借款	0	51	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
应付款项	51	70	100	125	折旧摊销		42	55	55
预收帐款	25	21	30	37	公允价值变动		21	9	19
其他流动负债	29	30	31	33	营运资金变动		(270)	(17)	(155)
流动负债合计	105	409	330	467	投资活动现金流	(126)	(78)	(75)	(73)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出		(78)	(75)	(73)
其他长期负债	37	37	37	37	长期投资		(0)	0	0
长期负债合计	37	37	37	37	其他		(0)	0	0
负债合计	141	446	367	504	筹资活动现金流	2	272	(107)	97
股本	169	169	169	169	债务融资		287	(98)	111
股东权益	979	1095	1233	1393	权益融资		0	0	0
负债和股东权益总计	1120	1541	1600	1897	其它		(14)	(9)	(15)
					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

【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。