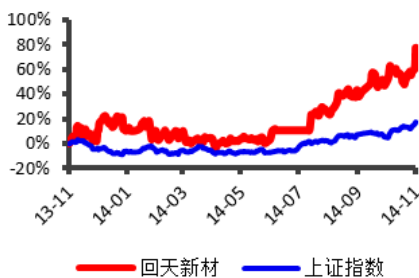


2014年11月26日

回天新材(300041.SZ)临时公告点评

评级: 维持“推荐”评级

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

《业务布局完善, 下游多点开花, 2014值得期待》2014/3/11

《回天新材三季度业绩预告点评: 业绩略低于预期, 长期依然看好》

2014/10/14

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。

事件: 2014年11月25日, 公司发布临时公告, 公司与宁波软银回天创投签署《宁波软银回天创业投资合伙企业有限合伙协议》, 共同出资设立宁波软银回天创业投资合伙企业, 其中公司出资2亿元, 占比99.01%, 公司首次出资2000万元, 后续再根据投资项目进度用自有资金分期投资; 宁波软银回天创业投资管理合伙企业出资200万元, 是合资企业的执行合伙人; 创投公司投资的主要领域有高新技术、新材料、TMT、医疗健康、消费服务、清洁能源等领域, 并要求普通合伙人软银募集不少于8亿的平行配套投资。

点评:

- **成立合资创投公司, 培育未来公司新的增长点。** 目前公司内生增长强劲, 在电子胶、建筑胶、无溶剂复膜胶、水处理胶等领域多点开花, 未来三年复合增速30%以上可期。在外延方面, 公司一直在尝试, 但没有合适的机会, 此次与宁波软银回天合作主要是想通过产业投资寻找产业链上的技术创新点和收入增长点, 跟踪市场上有竞争力的相关项目, 完善公司的产业结构, 为公司的未来发展提前布局。软银作为一家优异的PE公司, 在创业投资方面具有深厚的底蕴和丰富的经验, 此次合作有利于双方发挥各自优势, 实现产业与资本的珠联璧合。同时此次合作在收益分成方面, 公司作为有限合伙人具有优先享受投资收益的权利。
- **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24.13元, PE分别为34.5X、27.8X、23.3X, 考虑到动态PE只有27.8, 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:** 光伏行业盈利能力下降导致公司应收账款坏账的风险、聚氨酯胶销售低于预期、建筑用胶的销售低于预期

利润表						资产负债表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	505.73	642.10	870.01	1,158.37	1,402.29	现金	258.27	175.37	190.56	150.00	150.00
YOY(%)	10.8%	27.0%	35.5%	33.1%	21.1%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	315.28	393.92	552.55	742.97	899.63	应收款项净额	155.01	208.35	219.29	291.97	353.45
营业税金及附加	3.56	3.17	4.35	5.79	7.01	存货	109.52	145.99	150.46	204.45	248.58
销售费用	48.32	58.75	68.73	92.67	112.18	其他流动资产	55.23	47.63	64.53	85.92	104.01
占营业收入比(%)	9.6%	9.1%	7.9%	8.0%	8.0%	流动资产总额	578.04	577.33	624.84	732.34	856.04
管理费用	70.45	97.28	111.36	150.59	182.30	固定资产净值	278.78	417.02	422.01	436.18	457.59
占营业收入比(%)	13.9%	15.2%	12.8%	13.0%	13.0%	减: 资产减值准备	(4.17)	(3.70)	(3.74)	(3.87)	(4.06)
EBIT	66.78	86.78	129.43	162.77	197.59	固定资产净额	274.61	413.32	418.26	432.31	453.53
财务费用	(9.86)	(1.71)	(0.66)	0.14	1.80	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-1.9%	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.1%	在建工程	71.12	16.97	92.75	156.95	210.92
资产减值损失	(4.17)	(3.70)	(3.40)	(3.40)	(3.40)	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.75	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	345.73	430.29	511.01	589.26	664.45
营业利润	72.47	85.54	126.69	159.23	192.39	无形资产	91.25	89.47	85.89	82.32	78.74
营业外净收入	8.12	17.20	10.00	10.00	10.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	80.59	102.73	136.69	169.23	202.39	其他长期资产	22.81	23.23	23.23	23.23	23.23
所得税	9.85	13.78	18.32	22.68	27.12	资产总额	1,037.83	1,120.33	1,244.99	1,427.15	1,622.47
所得税率(%)	12.2%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%	循环贷款	0.00	0.00	0.00	27.17	57.00
净利润	70.74	88.96	118.37	146.55	175.27	应付款项	47.59	55.28	79.57	108.12	131.46
占营业收入比(%)	14.0%	13.9%	13.6%	12.7%	12.5%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(0.02)	(0.05)	(0.06)	(0.08)	(0.10)	其他流动负债	34.40	49.38	66.88	90.74	110.20
归属母公司净利润	70.73	88.91	118.31	146.47	175.17	流动负债	81.99	104.66	146.45	226.03	298.66
YOY(%)	-1.8%	25.7%	33.1%	23.8%	19.6%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.67	0.53	0.70	0.87	1.04	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
主要财务比率						现金流量表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力						税后利润	70.73	88.91	118.31	146.47	175.17
营业收入	10.8%	27.0%	35.5%	33.1%	21.1%	加: 少数股东损益	0.01	0.03	0.05	0.06	0.07
营业利润	-0.9%	18.0%	48.1%	25.7%	20.8%	公允价值变动	4.17	3.70	3.40	3.40	3.40
净利润	-1.8%	25.7%	33.1%	23.8%	19.6%	折旧和摊销	20.12	32.44	32.41	34.80	37.80
获利能力						营运资金的变动	-24.63	-63.15	9.52	-95.52	-80.71
毛利率(%)	37.7%	38.7%	36.5%	35.9%	35.8%	经营活动现金流	70.40	61.94	163.69	89.21	135.73
净利率(%)	14.0%	13.9%	13.6%	12.7%	12.5%	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	7.7%	9.1%	11.2%	12.6%	13.6%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	6.8%	7.9%	9.5%	10.3%	10.8%	固定资产投资	0.00	-110.64	-113.00	-113.00	-113.00
偿债能力						投资活动现金流	0.00	-110.64	-113.00	-113.00	-113.00
流动比率	7.05	5.52	4.27	3.24	2.87	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
速动比率	5.71	4.12	3.24	2.34	2.03	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	11.7%	12.6%	14.7%	18.4%	20.7%	公司债券发行/ (0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						股利分配	-28.31	-25.19	-35.49	-43.94	-52.55
总资产周转率	48.7%	57.3%	69.9%	81.2%	86.4%	计入循环贷款前融	-28.31	-25.19	-35.49	-43.94	-52.55
应收账款周转天数	111.88	118.43	92.00	92.00	92.00	循环贷款的增加/ (-120.39	16.18	0.00	27.17	29.83
存货周转天数	133.22	145.26	104.00	104.00	104.00	融资活动现金流	-177.01	-34.21	-35.49	-16.77	-22.73
每股指标 (元)						现金净变动额	-106.60	-82.91	15.20	-40.56	0.00
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	36.2	45.9	34.5	27.8	23.3						
P/B	2.8	4.2	3.8	3.5	3.2						

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

免责声明:

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。