

2015年3月2日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

29.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/3/2)	23.89
深证成指(2015/3/2)	11884.02
股价 12 个月高/低	24.15/13.16
总发行股数(百万)	168.95
A 股数(百万)	129.35
A 市值(亿元)	30.90
主要股东	章锋(19.04%)
每股净值(元)	6.08
股价/账面净值	3.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.7 1.2 71.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-10-24	19.98	买入
2014-08-06	15.04	买入

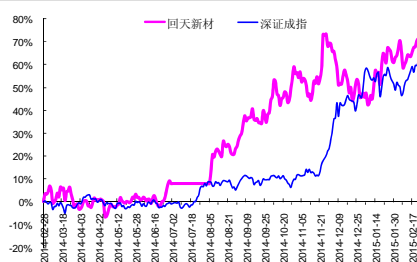
产品组合

有机硅胶	48.1%
非胶类产品	18.0%
其他胶类产品	13.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.1%
一般法人	5.0%
阳光私募	1.9%

股价相对大盘走势



回天新材(300041.SZ)

Buy 买入

14 年净利增 23%，符合预期，维持买入评级

结论与建议：

- **业绩符合预期：**公司发布业绩快报，2014 年实现营收 9.15 亿元，yoy+42.56%，实现净利润 1.10 亿元，yoy+23.45%，折合 EPS0.65 元，与我们此前的预期基本一致。单季度来看，公司 Q4 实现营收 3.00 亿元，yoy+59.03%，实现净利润 0.33 亿元，yoy+18.62%，折合 EPS0.20 元。公司 Q4 营收大幅增长主要是由于胶粘剂在光伏、LED 等行业出货量大幅增加所致，但是受价格下降、结构调整导致整体毛利率下滑，以及计提坏账准备增加影响，净利增速低于营收增速。
- **胶粘剂细分市场增长强劲：**2014 年，公司胶粘剂在电子电器、LED 照明及电源、车灯用胶等重点细分市场增长强劲，行业领导客户及明星产品销售集中度进一步提高，替代竞品份额；在汽车制造及维修领域新成交大客户如宇通、神龙、海马、江淮汽车等整车快速上量带来销售增量；在汽车售后市场围绕渠道添加养护新品、扩张小轿车后市场份额均取得预期效益；在高铁和风电发电建设、工程机械、重卡、电动汽车等细分市场的成交量也开始放量增长；在光伏用胶及太阳能背膜领域，客户结构优化调整，行业顶级客户采购放量；食品包装用胶、高端幕墙玻璃用胶、应用于环保的水处理胶等新品销售规模开始上量。
- **新投建项目将陆续投产，下游行业高景气延续：**公司去年投建了年产一万吨有机硅玻璃幕墙胶和年产一万吨聚氨酯软包装及环保水处理胶粘剂项目，2015 年 1 月份已开始投料试车生产高端玻璃幕墙胶，进度基本符合预期，募投项目全部投产后公司胶粘剂产能将由 1.8 万吨升至 3.8 万吨。展望 2015 年，汽车制造与维修、太阳能、高铁、风电、LED 等行业高景气有望保持，因此，我们预计公司胶粘剂销售继续放量可期。
- **盈利预测：**鉴于胶粘剂产品整体毛利率下滑，我们下修此前 15 年的盈利预测，预计公司 15/16 年分别实现净利 1.39/1.83 亿元，yoy+27%/+32%，定增摊薄后折合 EPS 为 0.70/0.92 元，目前股价对应的 PE 分别为 34/26 倍。鉴于公司胶粘剂业务发展迅速，我们维持买入的投资建议。

■ **风险提示：**新建项目投产进度低于预期；下游行业景气下滑

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	70.73	88.91	109.75	139.32	183.28
同比增减	%	-1.79%	25.70%	23.44%	26.95%	31.55%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.35	0.44	0.55	0.70	0.92
同比增减	%	-1.79%	25.70%	23.44%	26.95%	31.55%
A 股市盈率(P/E)	X	67.54	53.73	43.53	34.29	26.06
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.16	0.16	0.21	0.30
股息率 (Yield)	%	1.05%	0.67%	0.69%	0.87%	1.26%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表(合并后)

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	506	642	915	1190	1547
经营成本	315	394	598	774	1006
营业税金及附加	4	3	7	6	8
销售费用	48	59	88	89	116
管理费用	72	99	109	161	209
财务费用	-10	-2	2	-2	-3
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	72	86	100	143	192
利润总额	81	103	122	155	204
所得税	10	14	12	15	20
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	71	89	110	139	183

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	258	175	140	182	237
应收账款	120	160	224	269	323
存货	110	146	219	285	370
流动资产合计	578	577	694	864	1074
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	275	413	417	438	460
在建工程	71	17	50	30	20
非流动资产合计	460	543	580	581	594
资产总计	1038	1120	1274	1446	1668
流动负债合计	82	105	121	135	135
非流动负债合计	39	37	37	38	39
负债合计	121	141	158	173	174
少数股东权益	1	1	1	1	2
股东权益合计	916	979	1116	1273	1494
负债及股东权益合计	1038	1120	1274	1446	1668

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	17	7	8	10	15
投资活动产生的现金流量净额	-126	-73	-50	-20	-30
筹资活动产生的现金流量净额	2	-17	7	52	70
现金及现金等价物净增加额	-107	-83	-35	42	55

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。此份报告内容之资料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口, 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。