

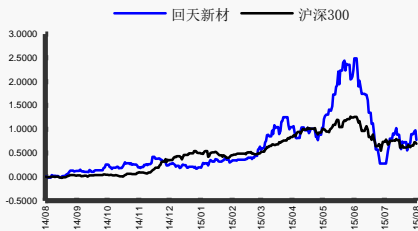
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：司马湫 S0350115080001
021-68591581 simq@ghzq.com.cn

费用增长影响短期业绩，不改长期成长潜力

——回天新材（300041）2015年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
回天新材	\	-19.7	81.0
沪深300	\	-24.7	70.1

市场数据 2015-8-12

当前价格（元）	30.12
52周价格区间（元）	16.58-60.71
总市值（百万）	5088.92
流通市值（百万）	3870.40
总股本（万股）	16895.49
流通股（万股）	12849.95
日均成交额（百万）	109.23
近一月换手（%）	136.95

相关报告

- 《回天新材与宁波软银合作产业基金点评》
- 《回天新材2014年三季报点评》
- 《回天新材2014年三季报预告点评》
- 《回天新材深度报告》
- 《回天新材非公开发售点评》

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：

8月11日下午，公司发布2015年度半年报称，报告期内，公司实现营业收入4.9亿元，同比增长20.3%，归属于上市公司股东的净利润4775.9万元，同比下降13.9%，基本每股收益0.28元。

点评：

- 报告期营业收入保持快速增长，来源于工程胶黏剂在传统领域市场占有率提升，以及新产品建筑胶、风电叶片胶、水处理剂、包装胶和汽车后市场化学品产品逐步供货。**净利润增速低于预期的主要原因是：**1) 毛利下降，主要源于销售增量的产品（建筑胶、水处理胶、润滑油等产品）毛利率较传统工程胶黏剂毛利率低，同时太阳能组件产品价格下降致使公司封装胶、背膜产品售价下降，导致拉低了公司整体毛利率水平；2) 期间费用上升，其中销售费用4733.4万元，同比上升47.7%，管理费用5315.9万元，同比上升7.4%，主要源于公司报告期加大投入开拓新市场、新项目、新产品，引进行业高端人才等因素。
- **技术及产品开发成效显著，新客户、新产品、新市场促大发展。**1) 汽车胶领域：宇通客车单一客户半年供货超千万元，对众泰、海马、吉利等品牌已实现批量供货；2) LED照明领域：销售收入持续扩大，如Philips照明、foxconn、三星、中兴、创维等一批客户均取得突破或小批订单；3) 建筑胶领域：已实现对台玻、南玻集团的关键突破；4) 风电叶片胶领域：完成明阳风电30吨订单，通过惠腾、中材样品测试，进入金风科技合格供应商流程；5) 光伏发电领域：面对组件价格下降及市场竞争的压力，公司组件胶等品种销售基本保持稳定，太阳能电池背膜客户结构调整后，出货量同比大幅增加，收入同比增长50.2%。6) 其他新领域：包装胶销售2221万元，同比增长591.6%；润滑油销售2399.7万元，同比增长64.8%；水处理胶已实现3吨/月的供货量。
- **做大汽车售后市场，成长空间将迅速打开。**近期，公司拟收购义乌德福100%股权已达成意向。义乌德福主要业务是从事机动车维修，其核心团队在汽车后服务行业具有丰富的经验，已形成一套高效操作流程和运营体系，“飞马星”车管家业务在义乌市场已有一定的市场基础。并购后公司将依托“飞马星”车管家平台化商业模式，快速发展汽车后市场线上和线下平台业务，进一步扩大市场份额。
- **维持公司“买入”评级。**公司内涵式增长和外延式增长并举，长期增长潜力广阔。不考虑定增因素，预计公司2015-2017年EPS 0.67、0.88和1.13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	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	15%	16%	17%	EPS	0.65	0.67	0.88	1.13
毛利率	36%	34%	34%	35%	BVPS	6.28	6.75	7.36	8.15
期间费率	23%	23%	23%	23%	估值				
销售净利率	13%	11%	11%	12%	P/E	46.5	44.6	34.3	26.8
成长能力					P/B	4.8	4.5	4.1	3.7
收入增长率	31%	26%	22%	24%					
利润增长率	23%	4%	30%	28%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.63	0.71	0.79	0.88	营业收入	844	1059	1295	1611
应收账款周转率	2.50	3.04	3.04	3.04	营业成本	542	704	848	1045
存货周转率	2.74	2.81	2.81	2.81	营业税金及附加	6	7	9	11
偿债能力					销售费用	85	106	130	161
资产负债率	20%	24%	24%	24%	管理费用	102	127	155	193
流动比	2.95	2.50	2.51	2.55	财务费用	(0)	4	3	4
速动比	2.13	1.72	1.67	1.64	其他费用/(-收入)	(9)	(8)	(8)	(8)
					营业利润	100	103	142	189
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业外净收支	22	25	25	25
现金及现金等价物	114	129	81	26	利润总额	122	128	167	214
应收款项	338	348	426	530	所得税费用	12	14	18	24
存货净额	198	253	305	376	净利润	110	114	148	190
其他流动资产	62	78	96	119	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	712	809	908	1051	归属于母公司净利润	110	114	148	190
固定资产	421	426	431	435					
在建工程	59	99	139	179	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
无形资产及其他	117	137	135	131	经营活动现金流	(2)	72	88	92
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	110	114	148	190
资产总计	1334	1496	1638	1822	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	55	145	145	145	折旧摊销	39	47	49	49
应付款项	148	117	141	174	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	14	29	35	44	营运资金变动	(151)	(89)	(110)	(147)
其他流动负债	24	33	40	49	投资活动现金流	(107)	(92)	(94)	(93)
流动负债合计	241	324	361	412	资本支出	(50)	(92)	(94)	(93)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	31	31	31	31	其他	(57)	0	0	0
长期负债合计	31	31	31	31	筹资活动现金流	32	56	(45)	(57)
负债合计	272	355	392	443	债务融资	55	90	0	0
股本	169	169	169	169	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1062	1141	1245	1378	其它	(23)	(34)	(45)	(57)
负债和股东权益总计	1334	1496	1638	1822	现金净增加额	(77)	36	(50)	(58)

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，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。