



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-04-06

公司点评报告

增持/维持

回天新材(300041)

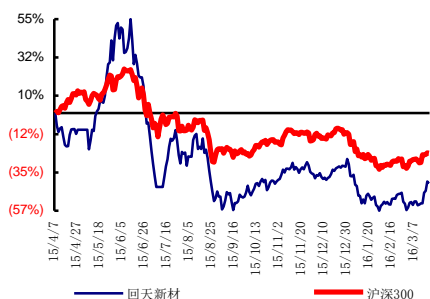
目标价: 26.00

昨收盘: 22.44

化工 化学制品

看好公司 2016 年业绩企稳，未来高增长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	169/128
总市值/流通(百万元)	3,791/2,881
12 个月最高/最低(元)	59.30/16.30

相关研究报告:

《短期业绩承压较重,新增产能助力成长》--2016/03/08

《回天新材:胶粘剂行业龙头,新增产能助力成长》--2015/10/20

证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

研究员: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

事件: 公司 4 月 6 日晚间发布 2015 年报, 报告期内实现营业收入 9.75 亿元, 同比增 15.58%, 归母净利润 8,385.21 万元, 同比减 23.46%, EPS 为 0.47 元, 同时向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元, 以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股。

收入稳健增长, 结构转型升级。 报告期内, 公司有机硅胶、聚氨酯胶收入分别增长 9.07% 和 25.17%, 销售胶黏剂及化学品 2.84 万吨, 同比增长 41.98%。其中在汽车整车领域, 对核心客户的供货继续提升份额和扩展用胶点, 批量替代进口产品, 如宇通客车单一客户全年供货实现大幅增长, 已成为公司前五大客户, 在日产、神龙等多家合资企业标杆客户的销售品种增加、市场份额提升, 在北汽、众泰、海马等众多自主品牌乘用车市场中的供货份额提升或实现首批供货; 在高端建筑胶领域, 实现销售收入 4,798.47 万元, 同比增长 33.45%, 幕墙玻璃深加工行业前三的标杆客户集中突破, 新增两款建筑用胶产品被列为行业推荐产品, 通过了标杆客户台玻和南玻的测试认可, 取得关键突破; 在软包装胶领域, 销售 4,163.85 万元, 同比增长 307.31%, 产品技术取得飞跃发展, 掌控多项关键技术及配方, 形成国内领先的无溶剂环保产品。公司太阳能电池背膜业务实现收入 1.29 亿元, 同比增长 91.10%, 销售 646.33 万平方米, 同比增长 127.24%, 报告期内公司完成了常州光伏背膜工厂的搬迁工作, 同时紧跟行业前 10 强优质客户, 光伏用胶粘剂产品出货量持续扩大, 太阳能电池背膜客户结构优化, 通过收购太阳能电站, 由单一产品销售方式向电站投资、运营的商业模式转变拓展。

期间费用增长, 毛利率降低。 受公司新生产线投产折旧增加、新产品销售费用投入及并购标的公司等因素引起, 公司销售费用和管理费用分别增长 32.30% 和 26.15%, 其中泗阳光伏电站转入固定资产 0.91 亿元, 常州背膜工厂转固 0.51 亿元。公司综合毛利率由 2014 年的 35.76% 下降为 32.84%, 其中有机硅胶和光伏背膜分别下降了 3.69 和 3.50 个百分点。我们预计随着新产品销售放量, 以及新生产线投产后逐渐释放产能, 公司毛利率水平会逐渐提升。

定增发行完成, 产能提升显著。 公司在 2015 年 9 月 10 日完成了定向增发, 共募集 1.75 亿元用于建设“年产一万吨有机硅建筑胶及年产一万吨聚氨酯胶粘剂建设项目”, 目前该项目已开始批量生产, 品质稳定, 有效满足了销售规模扩大的需求。公司有机硅建筑用胶主要应用于高层建筑玻璃幕墙, 已经通过中国建筑装饰协会认证并列为推

荐产品，未来将主要为高层建筑施工方大量供货，可充分释放产能。年产一万吨聚氨酯胶粘剂主要应用于环保型无溶剂软包装及水处理膜，公司产品无溶剂挥发且处于国内行业领先地位，国家对于大气治理政策出台将推动软包装企业使用环保型胶粘剂，公司此类产品将持续受益并充分释放产能。此外，常州工厂的太阳能电池背膜、氟膜生产线搬迁安装完成，背板产线生产提速，自产氟膜流水线开始批量生产。我国复胶型光伏背膜中的氟膜(占背膜成本的 25%)完全依赖进口，公司氟膜生产线的批量生产，未来有望实现自给自足，在降低成本的同时，将对进口背膜产品进行替代。

估值与评级。我们预计公司 2016 年和 2017 年 EPS 分别为 0.625 元和 0.759 元，对应 4 月 6 日收盘价(22.44 元)PE 分别为 36X 和 29X。随着“年产一万吨有机硅建筑胶及年产一万吨聚氨酯胶粘剂建设项目”投产和常州光伏背膜迁厂完成，公司多种胶粘剂在完成客户认证和试验后将充分释放产能，在汽车整车用胶领域有望逐步实现进口产品替代，聚氨酯胶粘剂将受益于高铁里程的快速增长，同时建筑幕墙用胶有望打开新的增长空间，继续维持“增持”评级，6 个月目标价 26.00 元。

风险提示：募投项目开展不及预期；应收账款坏账风险；光伏行业景气度下滑的风险。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	843.72	975.21	1409.12	1802.05
净利润(百万元)	109.55	83.85	125.21	152.09
摊薄每股收益(元)	0.547	0.418	0.625	0.759

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	79.74	222.75	16.29	87.44
应收和预付款项	396.41	517.20	585.63	824.99
存货	197.72	160.82	407.63	320.18
其他流动资产	3.87	0.52	0.52	0.52
流动资产合计	677.74	901.29	1010.08	1233.13
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	18.09	29.67	29.67	29.67
固定资产	421.42	614.49	615.12	596.05
在建工程	58.70	15.77	0.00	0.00
无形资产开发支出	116.66	172.51	172.51	172.51
长期待摊费用	0.26	10.57	9.03	7.50
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1292.87	1744.30	1836.41	2038.86
短期借款	55.00	40.00	0.00	0.00
应付和预收款项	176.30	191.52	221.64	300.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	231.30	231.52	221.64	300.20
股本	168.95	200.39	200.39	200.39
资本公积	466.98	830.66	830.66	830.66
留存收益	424.59	478.03	580.55	705.08
归母公司股东权益	1060.53	1509.09	1611.61	1736.13
少数股东权益	1.04	3.69	3.17	2.53
股东权益合计	1061.57	1512.78	1614.77	1738.66
负债和股东权益	1292.87	1744.30	1836.41	2038.86

现金流量表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
经营性现金流	-2.15	-28.11	-166.82	76.11
投资性现金流	-106.59	-185.64	21.43	21.43
融资性现金流	32.39	342.91	-61.06	-26.40
现金增加额	-76.35	129.15	-206.45	71.14

利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	843.72	975.21	1409.12	1802.05
营业成本	542.02	655.00	937.09	1199.78
营业税金及附加	6.14	5.24	7.57	9.68
销售费用	85.22	112.75	155.00	198.23
管理费用	101.88	128.51	176.14	225.26
财务费用	-0.36	3.27	1.90	3.34
资产减值损失	8.78	9.93	14.09	18.02
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	100.04	60.51	117.33	147.74
其他非经营损益	21.96	33.91	24.36	24.36
利润总额	122.01	94.41	141.69	172.10
所得税	12.44	10.91	17.00	20.65
净利润	109.57	83.50	124.68	151.45
少数股东损益	0.02	-0.35	-0.53	-0.64
归母股东净利润	109.55	83.85	125.21	152.09

预测指标				
	2014A	2015A	2016E	2017E
毛利率	35.76%	32.84%	33.50%	33.42%
销售净利率	12.99%	8.56%	8.85%	8.40%
销售收入增长率	31.40%	15.58%	44.49%	27.88%
EBIT 增长率	20.74%	-22.25%	48.35%	22.04%
净利润增长率	23.17%	-23.79%	49.32%	21.46%
ROE	10.33%	5.56%	7.77%	8.76%
ROA	9.39%	5.41%	7.63%	8.38%
ROIC	11.06%	4.74%	7.64%	8.04%
EPS(X)	0.547	0.418	0.625	0.759
PE(X)	41.05	53.63	35.91	29.57
PB(X)	4.24	2.98	2.79	2.59
PS(X)	5.33	4.61	3.19	2.50
EV/EBITDA(X)	23.50	30.78	31.48	25.49

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。