



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2016-04-25

公司点评报告

增持/维持

回天新材(300041)

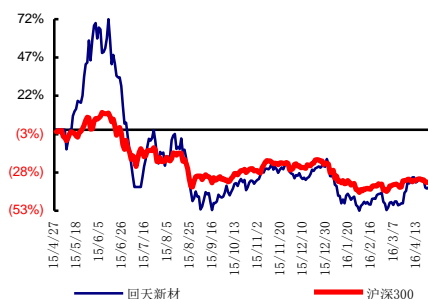
目标价: 26.00

昨收盘: 21.55

化工 化学制品

## 一季度业绩企稳, 2016 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)   | 3,641/2,767 |
| 12 个月最高/最低(元) | 59.30/16.30 |

### 相关研究报告:

《看好公司 2016 年业绩企稳, 未来高增长可期》--2016/04/06

《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: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

### 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 25 日发布 2016 年一季报, 实现营业收入 2.83 亿元, 同比增长 5.36%, 归母净利润 3,842.50 万元, 同比增长 22.20%, EPS 为 0.19 元。

**业绩开始企稳, 高增长可期。**报告期内, 公司前期业务布局开始持续贡献业绩, 两大核心产品有机硅胶、聚氨酯胶呈现快速增长态势, 同时新产品、新客户、新市场带来较大增量: 整车用聚氨酯胶、电子及电器等胶黏剂销售收入快速增长, 绿色环保的软包装胶、光伏电池背膜同比销售翻番, 高端建筑胶实现 50% 以上的增长。一季度公司综合毛利率达到 35.21%, 同比增长 1.66 个百分点, 环比更是增长 4.59 个百分点。三大费用控制良好, 一季度销售净利率达到 13.46%, 同比增长 1.78 个百分点, 环比增长 3.10 个百分点。

**新项目开始贡献收益。**公司 2015 年定增募投的“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建设项目”中的聚氨酯双螺杆自动生产线已实现连续化 24 小时开机生产, 产品已供客户使用并满足要求, 报告期内实现效益 264.17 万元。氟膜(流涎线)已批量连续生产超过 120 万米, 品质提升, 且成本比进口氟膜大幅降低, 氟膜(吹膜线)已实现首次试生产。此外, 公司完成日产 1,020 台整车挡风玻璃聚氨酯胶的试装, 产品性能达标, 已取得首批供货订单; 完成风电叶片胶对标及客户试用测试, 启动 GL 更新认证, 未来将进军叶片用胶领域。

**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 25 日收盘价 (21.95 元) PE 分别为 35X 和 29X。公司多种胶黏剂在完成客户认证后将充分释放产能, 在汽车整车用胶领域有望逐步实现进口产品替代, 聚氨酯胶黏剂将受益于无溶剂软包装领域的快速增长, 同时建筑幕墙用胶有望打开新的增长空间, 光伏背膜业务将恢复高增长的局面, 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。

### ■ 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。