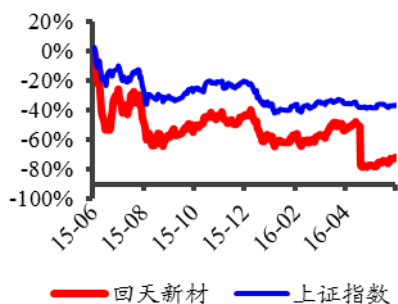


2016年6月22日

评级：维持“推荐”评级

## 最近52周走势：



## 相关研究报告：

回天新材中报点评《业绩略低于预期，期待外延和转型发力》2015/8/12

## 报告作者：

石亮

执业证书编号：S0590515090001

## 联系人：

石亮

电话：021-38991500-825

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。

## 回天新材（300041.SZ）临时公告点评

**事件：**2016年6月20日，公司披露定增预案，拟以10.16元/股向公司第一期员工持股计划非公开发行不超过2,500万股，募集资金总额不超过2.54亿元，锁定期三年。募集资金扣除发行费用后，将全部用于补充公司流动资金。公司第一期员工持股计划参与总人数不超过90人，董事、高级管理人员共计5人，包括董事、副总经理章力、副总经理冷金洲和程建超、财务总监文汉萍以及董事会秘书章宏建，认购总金额为1.21亿元，占员工持股计划总份额的比例为47.6%。其他管理人员、核心技术人员及董事会认为需要激励的对象不超过85人，认购总金额不超过1.33亿元，占员工持股计划总份额的比例为52.4%。

## 点评：

- **凝聚员工，共享发展。**此次非公开发行股票认购对象为员工持股计划，参与的员工包括董事、高层管理人员和核心员工，总数不超过90人。实行员工持股计划将进一步调动员工的积极性，将员工的利益与公司的发展有机结合，既体现了公司和员工对公司未来发展的信心，也形成了新的内部增长动力。
- **内生和外延并举，公司未来发展值得期待。**公司是我国工业胶领域的领军企业，目前我国胶黏剂行业规模超过800亿，公司的市占率不到2%，未来无论自身发展还是并购整合的空间都非常大。进入2016年，公司各项业务不断向好，汽车原厂胶，在宇通客车、一汽海马等优质客户中订单量不断增长；在聚氨酯胶方面，受益于包装胶无溶剂趋势，公司2015年投产的1万吨无溶剂聚氨酯包装胶目前产能释放较快；在光伏领域，公司氟膜品质提升，背板成本大幅下降，毛利率提升明显，预计今年将有不错的业绩贡献。外延发展一直是公司战略考虑的一个方向，公司之前通过收购义务德福汽车维修服务公司进入汽车后市场领域，未来可能会继续通过收购做大做强，期待公司在外延发展上的新动作。

- **维持“推荐”评级。**预计公司 16-18 年公司 EPS 分别为 0.32、0.38 和 0.45 元，对应当前的股价 12.97 元，PE 分别为 40.4X、34.3X、29.0X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游光伏、汽车、包装等领域需求低于预期；2) 胶黏剂市场竞争加剧。

利润表						资产负债表					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	843.72	975.21	1,236.34	1,474.51	1,763.26	现金	113.50	239.04	106.10	100.00	100.00
YOY(%)	31.4%	15.6%	26.8%	19.3%	19.6%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	542.02	655.00	810.06	970.16	1,164.95	应收款项净额	338.06	476.65	604.28	720.68	861.81
营业税金及附加	6.14	5.24	6.64	7.92	6.35	存货	197.72	160.82	201.33	242.93	292.57
销售费用	85.22	112.75	130.68	154.82	185.14	其他流动资产	62.22	41.08	52.08	62.11	74.27
占营业收入比(%)	10.1%	11.6%	10.6%	10.5%	10.5%	<b>流动资产总额</b>	<b>711.50</b>	<b>917.59</b>	<b>963.78</b>	<b>1,125.72</b>	<b>1,328.66</b>
管理费用	99.62	124.85	150.71	176.94	208.07	固定资产净值	430.20	624.42	596.36	570.77	570.90
占营业收入比(%)	11.8%	12.8%	12.2%	12.0%	11.8%	减: 资产减值准备	(8.78)	(9.93)	(9.48)	(9.07)	(9.07)
<b>EBIT</b>	<b>108.46</b>	<b>73.71</b>	<b>131.48</b>	<b>157.89</b>	<b>191.99</b>	固定资产净额	421.42	614.49	586.89	561.70	561.83
财务费用	(0.36)	3.27	(0.61)	0.52	3.90	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.2%	在建工程	58.70	15.77	94.12	167.42	212.75
资产减值损失	(8.78)	(9.93)	(7.47)	(8.72)	(8.71)	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>固定资产总额</b>	<b>480.12</b>	<b>630.26</b>	<b>681.01</b>	<b>729.12</b>	<b>774.58</b>
<b>营业利润</b>	<b>100.04</b>	<b>60.51</b>	<b>124.63</b>	<b>148.64</b>	<b>179.38</b>	无形资产	116.66	169.29	162.52	155.75	148.98
营业外净收入	21.96	33.91	24.36	26.74	28.33	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>122.01</b>	<b>94.41</b>	<b>148.98</b>	<b>175.39</b>	<b>207.71</b>	其他长期资产	25.55	53.83	53.83	53.83	53.83
所得税	12.44	10.91	20.86	24.55	29.08	<b>资产总额</b>	<b>1,333.83</b>	<b>1,770.97</b>	<b>1,861.13</b>	<b>2,064.42</b>	<b>2,306.04</b>
所得税率(%)	10.2%	11.6%	14.0%	14.0%	14.0%	循环贷款	55.00	40.00	0.00	55.71	120.58
<b>净利润</b>	<b>109.57</b>	<b>83.50</b>	<b>128.12</b>	<b>150.83</b>	<b>178.63</b>	应付款项	148.32	164.36	205.75	248.27	299.00
占营业收入比(%)	13.0%	8.6%	10.4%	10.2%	10.1%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(0.02)	0.35	0.56	0.65	0.78	其他流动负债	37.83	30.82	38.00	45.58	54.66
归属母公司净利润	109.55	83.85	128.68	151.49	179.41	<b>流动负债</b>	<b>241.15</b>	<b>235.17</b>	<b>243.75</b>	<b>349.55</b>	<b>474.23</b>
YOY(%)	23.2%	-23.5%	53.5%	17.7%	18.4%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>EPS (元)</b>	<b>0.65</b>	<b>0.42</b>	<b>0.32</b>	<b>0.38</b>	<b>0.45</b>	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	31.11	23.01	14.91	6.81	(1.29)
<b>主要财务比率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>负债总额</b>	<b>272.26</b>	<b>258.19</b>	<b>258.67</b>	<b>356.37</b>	<b>472.95</b>
<b>成长能力</b>						少数股东权益	1.04	3.69	3.30	2.85	2.30
营业收入	31.4%	15.6%	26.8%	19.3%	19.6%	股东权益	1,060.53	1,509.09	1,599.16	1,705.21	1,830.79
营业利润	17.0%	-39.5%	106.0%	19.3%	20.7%	<b>负债和股东权益</b>	<b>1,333.83</b>	<b>1,770.97</b>	<b>1,861.13</b>	<b>2,064.42</b>	<b>2,306.04</b>
净利润	23.2%	-23.5%	53.5%	17.7%	18.4%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
毛利率(%)	35.8%	32.8%	34.5%	34.2%	33.9%	税后利润	109.55	83.85	128.68	151.49	179.41
净利率(%)	13.0%	8.6%	10.4%	10.2%	10.1%	加: 少数股东损益	0.01	-0.20	-0.39	-0.46	-0.54
ROE(%)	10.3%	5.6%	8.0%	8.9%	9.8%	公允价值变动	8.78	9.93	7.47	8.72	8.71
ROA(%)	8.2%	4.7%	6.9%	7.3%	7.8%	折旧和摊销	39.02	45.25	49.00	50.34	52.60
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	-117.30	-106.76	-139.10	-126.46	-151.22
流动比率	2.95	3.90	3.95	3.22	2.80	<b>经营活动现金流</b>	<b>40.06</b>	<b>32.07</b>	<b>45.66</b>	<b>83.64</b>	<b>88.96</b>
速动比率	2.13	3.22	3.13	2.53	2.18	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	20.4%	14.6%	13.9%	17.3%	20.5%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营运能力</b>						固定资产投资	0.00	-182.94	-100.00	-100.00	-100.00
总资产周转率	63.3%	55.1%	66.4%	71.4%	76.5%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0.00</b>	<b>-182.94</b>	<b>-100.00</b>	<b>-100.00</b>	<b>-100.00</b>
应收账款周转天数	146.25	178.40	178.40	178.40	178.40	股权融资	0.00	398.12	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	141.12	94.88	94.88	94.88	94.88	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>每股指标 (元)</b>						公司债券发行/(	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.65	0.42	0.32	0.38	0.45	股利分配	-27.61	-35.19	-38.60	-45.45	-53.82
每股净资产	6.28	7.53	3.99	4.25	4.57	计入循环贷款前融	-27.61	362.94	-38.60	-45.45	-53.82
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加/	-46.69	-51.34	-40.00	55.71	64.87
P/E	20.0	31.0	40.4	34.3	29.0	<b>融资活动现金流</b>	<b>-101.92</b>	<b>276.41</b>	<b>-78.60</b>	<b>10.27</b>	<b>11.04</b>
P/B	2.1	1.7	3.3	3.0	2.8	<b>现金净变动额</b>	<b>-61.86</b>	<b>125.54</b>	<b>-132.95</b>	<b>-6.10</b>	<b>0.00</b>

### 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。