

回天新材 (300041.SZ) 化学原料行业

评级：增持 维持评级

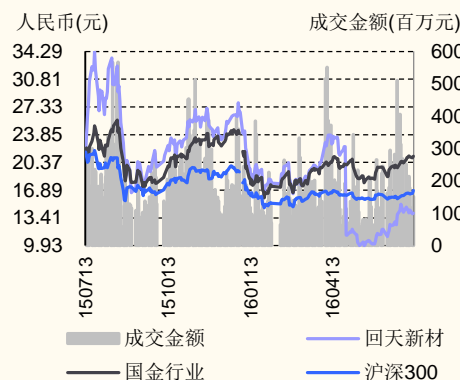
公司点评

市场价格 (人民币): 14.00 元
目标价格 (人民币): 16.00-18.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	254.08
总市值(百万元)	5,610.98
年内股价最高最低(元)	34.30/9.93
沪深 300 指数	3273.18



相关报告

1. 《夯实主业 双轮驱动 公司有望迎来高速增长-回天新材公司深度》，2016.6.28

新型产品步入正轨 业绩有望迎来拐点

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.648	0.418	0.293	0.307	0.332
每股净资产(元)	6.28	7.53	7.91	8.31	8.77
每股经营性现金流(元)	-0.01	-0.16	0.76	0.56	0.97
市盈率(倍)	31.71	63.81	47.84	45.67	42.21
行业优化市盈率(倍)	37.84	65.49	55.28	55.28	55.28
净利润增长率(%)	23.22%	-23.46%	39.86%	4.76%	8.19%
净资产收益率(%)	10.33%	5.56%	7.40%	7.37%	7.56%
总股本(百万股)	168.95	200.39	400.78	400.78	400.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件描述

■ 2016年7月13日, 回天新材发布业绩预告修正公告, 公司2016年上半年净利润预告由之前公告的5253.47万元-5731.06万元、同比增长10%-20%上调至5492.26万元-6447.44万元、同比增长15%-35%。公司无溶剂软包装胶、电子用胶以及乘用车整车胶量产及盈利水平提升, 成本、费用控制等效果显著, 实际经营业绩高于预期。

经营分析

- **2016年公司业绩有望迎来拐点:** 公司2015年业绩出现回落的主要原因在于新产品投入造成公司经营结构出现变化, 市场开拓初期费用增加, 新产线初步运行折旧增加。随着2016年公司各项业务运营逐步步入正轨, 公司新产品盈利水平以及经营效果显著提升, 公司有望在2016年迎来业绩拐点。
- **胶黏剂业务稳定增长 新产品推广顺利:** 公司是国内胶黏剂绝对的龙头企业, 在维持原有的工业、建筑、轨交等行业用胶盈利水平的同时, 积极拓展新领域。公司去年新投产的无溶剂包装胶、电子胶以及整车用胶逐步放量, 市场开拓顺利, 盈利能维持稳定。
- **光伏背板业务受益于一体化优势:** 公司光伏背板业务上半年维持稳定运行, 受益于公司当前的一体化优势业务盈利水平好于预期。公司目前具有900万平方米光伏背板产能以及2000万平方米背膜产能, 伴随行业产业转移进程的加快, 公司有望充分受益。
- **汽车前装及后市场业务稳步推进:** 公司依靠多年深耕汽车产业链的竞争优势, 积极进行产业链横向扩张, 切入前装及后市场领域。公司该业务目前稳步推进, 我们认为考虑到后市场的巨大发展空间, 未来业务发展值得关注。

投资建议

■ 我们继续看好公司未来几年各项业务的发展, 并上调对公司的盈利预测, 对应2016-2018年的EPS(摊薄后)分别为0.29元、0.31元以及0.33元, 对应当前股价的市盈率分别为48倍、46倍以及42倍。同时上调公司目标价至16-18元, 维持对公司的增持评级。

风险提示

■ 宏观经济下行压力 光伏行业政策调整

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

图表 1: 三张表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	642	844	975	1,200	1,450	1,550
增长率		31.4%	15.6%	23.1%	20.8%	6.9%
主营业务成本	-394	-542	-655	-780	-943	-1,008
% 销售收入	61.3%	64.2%	67.2%	65.0%	65.0%	65.0%
毛利	248	302	320	420	508	543
% 销售收入	38.7%	35.8%	32.8%	35.0%	35.0%	35.0%
营业税金及附加	-3	-6	-5	-7	-9	-10
% 销售收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-59	-85	-113	-121	-147	-157
% 销售收入	9.1%	10.1%	11.6%	10.1%	10.1%	10.1%
管理费用	-99	-102	-129	-165	-199	-213
% 销售收入	15.5%	12.1%	13.2%	13.8%	13.8%	13.8%
息税前利润 (EBIT)	87	108	74	126	152	163
% 销售收入	13.5%	12.9%	7.6%	10.5%	10.5%	10.5%
财务费用	2	0	-3	-11	-28	-30
% 销售收入	-0.3%	0.0%	0.3%	0.9%	1.9%	1.9%
资产减值损失	-4	-9	-10	0	-3	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.7%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	86	100	61	115	122	133
营业利润率	13.3%	11.9%	6.2%	9.6%	8.4%	8.6%
营业外收支	17	22	34	18	18	18
税前利润	103	122	94	134	140	152
利润率	16.0%	14.5%	9.7%	11.1%	9.7%	9.8%
所得税	-14	-12	-11	-16	-17	-19
所得税率	13.4%	10.2%	11.6%	12.3%	12.3%	12.3%
净利润	89	110	83	117	123	133
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	89	110	84	117	123	133
净利率	13.8%	13.0%	8.6%	9.8%	8.5%	8.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	89	110	83	117	123	133
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	36	48	56	58	69	74
非经营收益	-2	-3	2	14	28	31
营运资金变动	-117	-157	-172	-37	-108	-43
经营活动现金净流	7	-2	-31	152	112	195
资本开支	-84	-107	-144	-60	-74	-75
投资	0	0	-41	-1	0	0
其他	11	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-73	-107	-186	-61	-74	-75
股权募资	0	0	398	0	0	0
债权募资	0	55	-15	593	117	-29
其他	-17	-23	-40	-23	-89	-92
筹资活动现金净流	-17	32	343	570	28	-120
现金净流量	-83	-77	126	661	67	0

来源: Wind, 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	175	114	239	900	967	967
应收款项	208	338	477	367	440	470
存货	146	198	161	241	291	311
其他流动资产	48	62	41	108	130	139
流动资产	577	712	918	1,615	1,827	1,887
% 总资产	51.5%	53.3%	51.8%	65.1%	67.2%	67.5%
长期投资	19	18	37	38	37	37
固定资产	430	480	630	648	668	681
% 总资产	38.4%	36.0%	35.6%	26.1%	24.6%	24.3%
无形资产	90	117	176	176	183	190
非流动资产	543	622	853	864	890	910
% 总资产	48.5%	46.7%	48.2%	34.9%	32.8%	32.5%
资产总计	1,120	1,334	1,771	2,479	2,717	2,796
短期借款	0	55	40	656	773	743
应付款项	94	176	192	181	218	233
其他流动负债	11	10	4	54	57	58
流动负债	105	241	235	891	1,048	1,035
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	37	31	23	0	0	0
负债	141	272	258	891	1,048	1,036
普通股股东权益	978	1,061	1,509	1,585	1,666	1,757
少数股东权益	1	1	4	4	4	4
负债股东权益合计	1,120	1,334	1,771	2,479	2,717	2,796

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.526	0.648	0.418	0.293	0.307	0.332
每股净资产	5.789	6.277	7.531	7.908	8.313	8.768
每股经营现金净流	0.039	-0.014	-0.157	0.758	0.560	0.971
每股股利	0.160	0.180	0.150	0.208	0.208	0.208
回报率						
净资产收益率	9.09%	10.33%	5.56%	7.40%	7.37%	7.56%
总资产收益率	7.94%	8.21%	4.73%	4.73%	4.52%	4.75%
投入资本收益率	7.68%	8.72%	4.20%	4.93%	5.48%	5.71%
增长率						
主营业务收入增长率	26.96%	31.40%	15.58%	23.05%	20.83%	6.90%
EBIT增长率	29.95%	24.98%	-32.04%	71.22%	20.83%	6.90%
净利润增长率	25.71%	23.22%	-23.46%	39.86%	4.76%	8.19%
总资产增长率	7.95%	19.06%	32.77%	39.99%	9.61%	2.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	79.6	98.7	133.2	85.6	85.6	85.6
存货周转天数	118.4	115.7	99.9	112.6	112.6	112.6
应付账款周转天数	44.2	54.7	65.1	47.0	47.0	47.0
固定资产周转天数	235.0	182.3	230.0	196.8	169.3	162.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.91%	-5.51%	-13.16%	-15.38%	-11.64%	-12.66%
EBIT利息保障倍数	-50.9	-297.8	22.5	11.4	5.5	5.5
资产负债率	12.61%	20.41%	14.58%	35.93%	38.56%	37.03%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-28	增持	14.33	14.00~16.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD