

回天新材 (300041.SZ) 化学原料行业

评级: 增持 维持评级

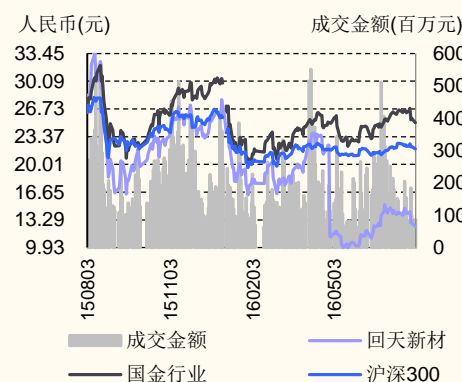
公司点评

市场价格 (人民币): 12.46 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)	4,993.77
年内股价最高最低(元)	33.47/9.93
沪深 300 指数	3176.81



相关报告

- 《新型产品步入正轨 业绩有望迎来拐点-回天新材公司点评》, 2016.7.13
- 《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

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

胶黏剂及光伏相关业务表现优异 公司上半年业绩大幅提升

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	0.301	0.316	0.340
每股净资产(元)	6.28	7.53	7.93	8.35	8.82
每股经营性现金流(元)	-0.01	-0.16	0.56	0.64	1.10
市盈率(倍)	31.71	63.81	46.47	44.27	41.16
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%	44.01%	4.97%	7.56%
净资产收益率(%)	10.33%	5.56%	7.60%	7.58%	7.71%
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

业绩简评

- 回天新材发布 2016 年半年报, 公司在 2016 上半年实现营业收入 55461.79 万元, 同比增长 13.27%; 实现营业利润 6342.03 万元, 同比增长 33.88%; 归属母公司净利润 6299.49 万元, 同比增长 31.90%。收入及净利润的增长主要得益于公司新产品的逐步放量以及太阳能背膜业务的快速增长。

经营分析

- 胶黏剂业务稳定增长 新产品实现放量:** 报告期有机硅胶营收 2.63 亿元, Yoy18.41%, 毛利率 37.29%; 聚氨酯胶营收 6138 万元, Yoy-5.66%, 毛利率 36.15%。从有机硅胶收入规模持续扩大可以看出, 公司去年投产的各类新型产品在 2016 年逐渐实现放量的同时盈利能力维持较高水平。
- 非胶类业务维持稳定 背膜业务高速增长:** 报告期内公司非胶业务收入增长 27.27%, 毛利率 21.27%, 其中太阳能背膜业务收入增长 97.67%。背膜业务增速超出市场预期, 我们认为公司的背膜业务有望成为未来重要的盈利增长点。公司在今年年初曾担忧该项业务会受到行业政策波动的影响, 目前看来行业依然维持高景气度态势, 同时公司依靠下游太阳能背板的产业链优势, 背膜业务后续仍将值得期待。
- 管控水平显著提升 员工持股计划稳步推进:** 公司不断完善管控程序, 报告期内期间费用增长低于收入增长。同时公司积极推进第一期员工持股计划, 我们认为将有利于公司长期的激励机制。

盈利调整

- 鉴于公司各项业务未来将继续保持一定程度的成长性, 我们上调公司 2016-2018 年的营业收入分别为 13 亿元、15.3 亿元以及 15.8 亿元, 对应归属母公司净利润分别为 1.21 亿元、1.27 亿元、1.36 亿元。

投资建议

- 我们预计公司 2016-2018 年 EPS 摊薄后分别为 0.30 元、0.32 元以及 0.34 元, 对应当前股价的 PE 分别为 46 倍、44 倍以及 41 倍, 维持对公司的增持评级。

风险提示

- 宏观经济持续下行 光伏行业政策效用低于预期

图表 1: 公司财务三张表概要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	642	844	975	1,300	1,530	1,580
增长率		31.4%	15.6%	33.3%	17.7%	3.3%
主营业务成本	-394	-542	-655	-850	-996	-1,025
% 销售收入	61.3%	64.2%	67.2%	65.4%	65.1%	64.9%
毛利	248	302	320	450	534	555
% 销售收入	38.7%	35.8%	32.8%	34.6%	34.9%	35.1%
营业税金及附加	-3	-6	-5	-8	-10	-10
% 销售收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-59	-85	-113	-131	-155	-160
% 销售收入	9.1%	10.1%	11.6%	10.1%	10.1%	10.1%
管理费用	-99	-102	-129	-179	-210	-217
% 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	132	159	168
% 销售收入	13.5%	12.9%	7.6%	10.1%	10.4%	10.6%
财务费用	2	0	-3	-12	-30	-31
% 销售收入	-0.3%	0.0%	0.3%	1.0%	2.0%	1.9%
资产减值损失	-4	-9	-10	0	-4	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	119	126	137
营业利润率	13.3%	11.9%	6.2%	9.2%	8.2%	8.7%
营业外收支	17	22	34	18	18	18
税前利润	103	122	94	138	144	155
利润率	16.0%	14.5%	9.7%	10.6%	9.4%	9.8%
所得税	-14	-12	-11	-17	-18	-19
所得税率	13.4%	10.2%	11.6%	12.3%	12.3%	12.3%
净利润	89	110	83	121	127	136
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	121	127	136
净利率	13.8%	13.0%	8.6%	9.3%	8.3%	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	121	127	136
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	36	48	56	58	70	74
非经营收益	-2	-3	2	15	31	32
营运资金变动	-117	-157	-172	-82	-99	-21
经营活动现金净流	7	-2	-31	112	128	221
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	634	103	-54
其他	-17	-23	-40	-24	-91	-92
筹资活动现金净流	-17	32	343	610	12	-147
现金净流量	-83	-77	126	661	67	0

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	397	464	479
存货	146	198	161	262	307	316
其他流动资产	48	62	41	117	137	141
流动资产	577	712	918	1,677	1,875	1,904
% 总资产	51.5%	53.3%	51.8%	66.0%	67.8%	67.7%
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%	25.5%	24.1%	24.2%
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%	34.0%	32.2%	32.3%
资产总计	1,120	1,334	1,771	2,541	2,765	2,813
短期借款	0	55	40	697	800	745
应付款项	94	176	192	197	231	238
其他流动负债	11	10	4	56	58	58
流动负债	105	241	235	949	1,089	1,041
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	949	1,089	1,042
普通股股东权益	978	1,061	1,509	1,588	1,673	1,768
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	2,541	2,765	2,813

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.526	0.648	0.418	0.301	0.316	0.340
每股净资产	5.789	6.277	7.531	7.925	8.350	8.822
每股经营现金净流	0.039	-0.014	-0.157	0.560	0.640	1.104
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%	7.60%	7.58%	7.71%
总资产收益率	7.94%	8.21%	4.73%	4.75%	4.58%	4.85%
投入资本收益率	7.68%	8.72%	4.20%	5.04%	5.64%	5.84%
增长率						
主营业务收入增长率	26.96%	31.40%	15.58%	33.30%	17.69%	3.27%
EBIT 增长率	29.95%	24.98%	-32.04%	78.44%	21.18%	5.25%
净利润增长率	25.71%	23.22%	-23.46%	44.01%	4.97%	7.56%
总资产增长率	7.95%	19.06%	32.77%	43.47%	8.84%	1.73%
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	181.7	160.4	159.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.91%	-5.51%	-13.16%	-12.76%	-9.95%	-12.49%
EBIT 利息保障倍数	-50.9	-297.8	22.5	10.6	5.3	5.5
资产负债率	12.61%	20.41%	14.58%	37.35%	39.37%	37.03%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

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
2	2016-07-13	增持	14.00	16.00~18.00

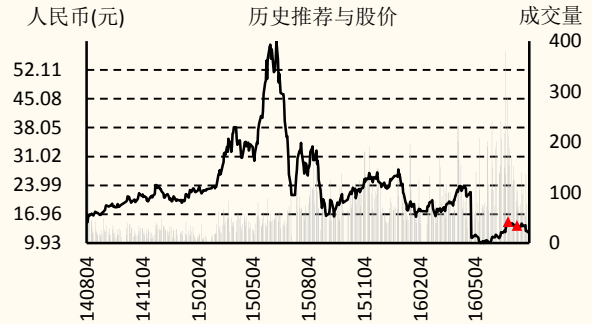
来源：国金证券研究所

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