



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-08-01

公司点评报告

增持/维持

回天新材 (300041)

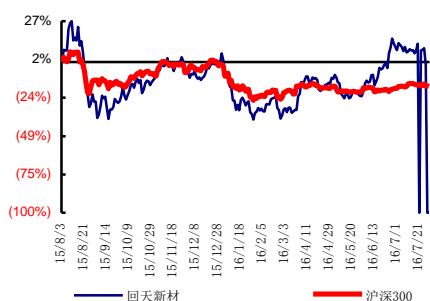
目标价: 15.00

昨收盘: 12.46

化工 化学制品

光伏行业抢装潮助力公司业绩高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	401/254
总市值/流通(百万元)	5,122/3,247
12个月最高/最低(元)	33.47/9.93

相关研究报告:

《推出员工持股计划, 彰显公司长远信心》--2016/06/22

《一季度业绩企稳, 2016 高增长可期》--2016/04/25

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

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

研究助理: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

事件: 公司 8 月 1 日晚间发布 2016 年中期报告, 上半年实现营业收入 5.55 亿元, 同比增长 13.27%, 实现归母净利润 6,299.49 万元, 同比增长 31.90%, 扣非净利润为 5,576.65 万元, 同比增长 28.18%, EPS 为 0.157 元, 同比增长 31.88%。

光伏行业高景气, 背膜收入激增。 2016 上半年我国光伏发电新增装机规模超过 20GW, 新增规模相当于去年同期近 3 倍, 光伏组件产量约为 27GW, 同比增长 37.8%。受益于光伏行业“6.30 抢装潮”的高景气度, 公司光伏用胶及背膜合计实现收入 2.90 亿元, 同比增长 49.95%, 其中光伏背膜产品收入同比增长高达 97.67%。上半年公司氟膜(流涎线)品质逐步稳定, 氟膜(吹膜线)已实现小批量生产, 1-6 月自产氟膜连续生产超 300 万平方米, 完成太阳能背板用胶的标准申报及答辩, 背板毛利率明显提升。

胶黏剂产品稳健增长。 上半年公司各类胶黏剂产品销售收入较上年同期增长 8.61%, 其中有机硅胶、聚氨酯胶为公司两大核心产品, 为报告期贡献主要业绩增量, 其中有机硅胶销售同比增长 18.48%, 聚氨酯胶毛利率同比增加 12.68%, 达到 36.15%。定增项目“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生产, 产品已供客户使用并满足要求, 报告期本募投项目实现效益 366.88 万元;

成立员工持股计划, 彰显管理层信心。 公司拟以 10.16 元/股的价格向包含公司董事、高级管理人员在内的不超过 90 人的员工持股计划非公开发行不超过 2,500 万股, 募集资金不超过 2.54 亿元用于补充公司流动资金, 公司第一期员工持股计划锁定期为 3 年。本次员工持股计划的参与非公开发行业股票的认购, 有利于提升公司治理水平, 进一步完善公司与员工的利益共享机制, 提高员工的凝聚力, 使员工的利益与公司的发展更紧密地结合, 同时彰显公司管理层对回天未来发展的信心。

估值与评级。 在不考虑非公开发行事项的情况下, 我们预计公司 2016 年和 2017 年 EPS 分别为 0.315 元和 0.384 元, 对应 8 月 1 日收盘价 (12.46 元) PE 分别为 40X 和 32X, 维持“增持”评级, 6 个月目标价为 15.00 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	126.10	154.09
摊薄每股收益(元)	0.547	0.418	0.315	0.384

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E		2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	79.74	222.75	63.57	179.92	营业收入	843.72	975.21	1409.12	1802.05
应收和预付款项	396.41	517.20	585.63	824.99	营业成本	542.02	655.00	937.09	1199.78
存货	197.72	160.82	407.63	320.18	营业税金及附加	6.14	5.24	7.57	9.68
其他流动资产	3.87	0.52	0.52	0.52	销售费用	85.22	112.75	155.00	198.23
流动资产合计	677.74	901.29	1057.36	1325.61	管理费用	101.88	128.51	176.14	225.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-0.36	3.27	-2.16	-2.74
投资性房地产	18.09	29.67	24.83	20.00	资产减值损失	8.78	9.93	15.50	19.82
固定资产	421.42	614.49	561.93	489.28	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	58.70	15.77	0.00	0.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	116.66	172.51	168.73	164.95	营业利润	100.04	60.51	119.98	152.02
长期待摊费用	0.26	10.57	9.03	7.50	其他非经营损益	21.96	33.91	24.36	24.36
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	122.01	94.41	144.33	176.37
资产总计	1292.87	1744.30	1821.89	2007.34	所得税	12.44	10.91	18.76	22.93
短期借款	55.00	40.00	0.00	0.00	净利润	109.57	83.50	125.57	153.45
应付和预收款项	176.30	191.52	221.64	300.20	少数股东损益	0.02	-0.35	-0.53	-0.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	109.55	83.85	126.10	154.09
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	231.30	231.52	221.64	300.20	预测指标				
股本	168.95	200.39	200.39	200.39	毛利率	35.76%	32.84%	33.50%	33.42%
资本公积	466.98	830.66	830.66	830.66	销售净利率	12.99%	8.56%	8.91%	8.52%
留存收益	424.59	478.03	566.03	673.57	销售收入增长率	31.40%	15.58%	44.49%	27.88%
归母公司股东权益	1060.53	1509.09	1597.09	1704.63	EBIT 增长率	20.74%	-22.25%	45.52%	22.13%
少数股东权益	1.04	3.69	3.16	2.52	净利润增长率	23.17%	-23.79%	50.38%	22.20%
股东权益合计	1061.57	1512.78	1600.25	1707.14	ROE	10.33%	5.56%	7.90%	9.04%
负债和股东权益	1292.87	1744.30	1821.89	2007.34	ROA	9.39%	5.41%	7.80%	8.65%
					ROIC	11.06%	4.74%	7.69%	8.42%
					EPS(X)	0.273	0.209	0.315	0.384
					PE(X)	45.58	59.55	39.60	32.41
					PB(X)	4.86	3.41	3.22	3.02
					PS(X)	6.10	5.28	3.65	2.86
					EV/EBITDA(X)	13.41	16.70	12.29	10.18

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。