



2016-12-26

公司点评报告

增持/维持

回天新材(300041)

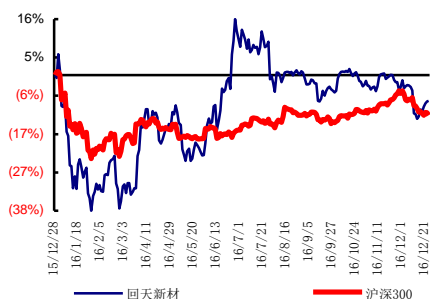
目标价: 14.00

昨收盘: 12.13

化工 化学制品

## 定向增发审核过会，员工持股助力高成长

### ■ 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)  | 4,862/3,082 |
| 12个月最高/最低(元) | 27.85/9.93  |

### 相关研究报告:

《稳健增长持续，全年业绩无忧》

--2016/10/24

《光伏行业抢装潮助力公司业绩高速增长》--2016/08/01

《推出员工持股计划，彰显公司长远信心》--2016/06/22

### 证券分析师：杨林 CPA

电话：010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516100002

研究助理：陈振华

研究助理：王亮

研究助理：段一帆

**事件：**公司12月21日发布公告，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对公司非公开发行股票的应用进行了审核，本次非公开发行股票的应用获得审核通过。

**成立员工持股计划，彰显管理层信心。**公司此次拟以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。同时，3年的锁定期一定程度上有助于保持公司核心团队稳定性，保障公司健康发展。

**前三季度业绩高速增长。**受益于光伏行业上半年的抢装潮，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%，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%。此外，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%。三季度，公司单季实现营业收入2.71亿元，同比增长11.29%，归属于母公司净利润1,474.02万元，同比增长35.66%，继续延续了上半年的稳健增长趋势，在新能源领域，光伏行业用胶、太阳能电池背膜继续保持增长，其中太阳能电池背膜同比增长84.33%；在乘用车整车用胶、绿色环保的耐高温无溶剂包装胶、高端玻璃幕墙胶、微电子及电器用胶等业务领域，大客户销售持续发力，核心大客户形成稳定供货，并继续增加市场份额和产品种类，成功中标中车集团、中通客车、比亚迪客车、晶澳太阳能等优质大客户订单并开始批量供货；港珠澳大桥特殊工程用胶完成首批供货。

**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12月26日收盘价(12.37元)PE分别为39X和32X，维持“增持”评级，6个月目标价为14.00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  | 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  |              |        |         |         |         |
| 股本        | 168.95  | 200.39  | 200.39  | 200.39  | <b>预测指标</b>  |        |         |         |         |
| 资本公积      | 466.98  | 830.66  | 830.66  | 830.66  | 毛利率          | 35.76% | 32.84%  | 33.50%  | 33.42%  |
| 留存收益      | 424.59  | 478.03  | 566.03  | 673.57  | 销售净利率        | 12.99% | 8.56%   | 8.91%   | 8.52%   |
| 归母公司股东权益  | 1060.53 | 1509.09 | 1597.09 | 1704.63 | 销售收入增长率      | 31.40% | 15.58%  | 44.49%  | 27.88%  |
| 少数股东权益    | 1.04    | 3.69    | 3.16    | 2.52    | EBIT 增长率     | 20.74% | -22.25% | 45.52%  | 22.13%  |
| 股东权益合计    | 1061.57 | 1512.78 | 1600.25 | 1707.14 | 净利润增长率       | 23.17% | -23.79% | 50.38%  | 22.20%  |
| 负债和股东权益   | 1292.87 | 1744.30 | 1821.89 | 2007.34 | ROE          | 10.33% | 5.56%   | 7.90%   | 9.04%   |
|           |         |         |         |         | 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)        | 45.26  | 59.12   | 39.32   | 32.17   |
|           |         |         |         |         | PB(X)        | 4.67   | 3.29    | 3.10    | 2.91    |
|           |         |         |         |         | PS(X)        | 6.10   | 5.28    | 3.65    | 2.86    |
|           |         |         |         |         | EV/EBITDA(X) | 13.41  | 16.70   | 12.29   | 10.18   |

| 现金流量表(百万) |         |         |         |        |
|-----------|---------|---------|---------|--------|
| 经营性现金流    | -2.15   | -28.11  | -104.43 | 138.97 |
| 投资性现金流    | -106.59 | -185.64 | 21.19   | 21.19  |
| 融资性现金流    | 32.39   | 342.91  | -75.94  | -43.82 |
| 现金增加额     | -76.35  | 129.15  | -159.17 | 116.34 |

## 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。