

## 回天新材 (300041)

公司研究/简评报告

# 员工持股彰显信心，一季度业绩继续高增长

—回天新材 (300041) 动态点评

简评报告/基础化工

2017 年 06 月 06 日

### 一、事件概述

公司近日收到中国证监会出具的《关于核准湖北回天新材料股份有限公司非公开发行股票批复》。

### 二、分析与判断

#### ➤ 员工持股计划彰显公司发展信心

公司此次拟以 10.01 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 25,374,625 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的稳定性，保障了公司长期的健康发展。

#### ➤ 一季度业绩持续高增长

公司 2017 年一季度实现收入 3.54 亿元，同比增长 24.82%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 20.30%，受有机硅橡胶、聚氨酯、二乙二醇等原材料价格上涨的影响，公司一季度毛利率为 29.26%，同比下降 5.95 个百分点，得益于良好的费用控制能力，销售净利率近小幅下降 0.3 个百分点至 13.10%，有机硅橡胶、聚氨酯胶等公司核心产品销售收入分别同比增长 34.06% 和 52.19%。报告期内，公司胶粘剂产品在汽车整车制造及维修、轨道交通、工业设备、电子电器 LED、软包装、装配式建筑、新能源等业务领域销售增长较快，尤其是轨道交通和汽车整车制造用胶等毛利额提升明显。同时，产品结构、客户结构优化升级，工业大客户销售份额不断扩大，高附加值新产品销售比重提升：其中，汽车整车用聚氨酯胶在宇通、中通、金龙、日产等已有客户供货份额进一步提升，新开发江铃客车、欧辉客车、力帆乘用车、东风乘用车等整车客户；轨道交通用胶项目取得重大突破，多项产品中标中车集团主机厂订单，还合资成立了湖北南北车新材料有限公司，专门从事轨道交通用胶等相关产品生产及销售业务；电子用胶、PUR 热熔胶取得手持终端产品新订单，新能源电池用胶客户开发取得实质性进展；新能源领域，光伏前三强等重点客户供货份额提升；软包装胶方面，销售额稳定增长，在原材料价格明显上涨的背景下毛利率有所提升；高端建筑用胶，相继中标南玻等标杆客户订单，并新增终端客户和经销商市场份额。随着公司多种产品持续发力，我们认为公司全年业绩有望继续维持高速增长。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 1.53 亿元、1.73 亿元和 1.93 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.43 元和 0.48 元，对应 PE 分别为 33.3X、29.5X 和 26.4X，我们看好公司此次通过员工持股计划开启新的增长篇章，以及公司在国内胶粘剂行业的龙头地位，首次覆盖给予“谨慎推荐”的评级。

### 四、风险提示：

原材料价格大幅波动的风险；公司产品拓展不及预期的风险。

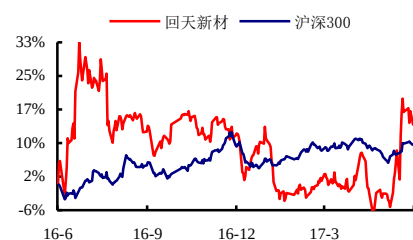
**谨慎推荐** 首次评级

合理估值：13—14 元

#### 交易数据 2017-6-5

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价 (元)      | 12.75       |
| 近 12 个月最高/最低 | 15.13/10.61 |
| 总股本 (百万股)    | 401         |
| 流通股本 (百万股)   | 254         |
| 流通股比例 (%)    | 63.39       |
| 总市值 (亿元)     | 51          |
| 流通市值 (亿元)    | 32          |

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师：杨林

执业证号：S0100517050001

电话：13621397096

邮箱：yanglin@mszq.com

#### 分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

#### 相关研究

**盈利预测与财务指标**

| 项目/年度            | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 1,132 | 1,320 | 1,516 | 1,741 |
| 增长率 (%)          | 16.0% | 16.7% | 14.8% | 14.8% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 97    | 153   | 173   | 193   |
| 增长率 (%)          | 15.7% | 58.1% | 12.8% | 11.6% |
| 每股收益 (元)         | 0.24  | 0.38  | 0.43  | 0.48  |
| PE (现价)          | 52.7  | 33.3  | 29.5  | 26.4  |
| PB               | 3.2   | 3.3   | 3.4   | 3.4   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 1,132 | 1,320 | 1,516 | 1,741 |
| 营业成本      | 752   | 905   | 1,036 | 1,187 |
| 营业税金及附加   | 11    | 11    | 13    | 15    |
| 销售费用      | 126   | 119   | 136   | 157   |
| 管理费用      | 140   | 132   | 152   | 174   |
| EBIT      | 103   | 154   | 179   | 208   |
| 财务费用      | (2)   | (6)   | (7)   | (6)   |
| 资产减值损失    | 7     | 7     | 9     | 12    |
| 投资收益      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润      | 98    | 153   | 177   | 202   |
| 营业外收支     | 18    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 116   | 177   | 201   | 225   |
| 所得税       | 19    | 25    | 29    | 33    |
| 净利润       | 97    | 153   | 172   | 192   |
| 归属于母公司净利润 | 97    | 153   | 173   | 193   |
| EBITDA    | 163   | 210   | 236   | 264   |

| 资产负债表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 234  | 340   | 278   | 222   |
| 应收账款及票据     | 476  | 570   | 663   | 766   |
| 预付款项        | 42   | 52    | 59    | 68    |
| 存货          | 197  | 228   | 260   | 302   |
| 其他流动资产      | 13   | 13    | 13    | 13    |
| 流动资产合计      | 975  | 1213  | 1275  | 1366  |
| 长期股权投资      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 609  | 609   | 609   | 609   |
| 无形资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 非流动资产合计     | 852  | 793   | 736   | 680   |
| 资产合计        | 1826 | 2006  | 2011  | 2045  |
| 短期借款        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 158  | 186   | 206   | 239   |
| 其他流动负债      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计      | 220  | 448   | 482   | 524   |
| 长期借款        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 25   | 25    | 25    | 25    |
| 非流动负债合计     | 25   | 25    | 25    | 25    |
| 负债合计        | 245  | 473   | 506   | 548   |
| 股本          | 401  | 401   | 401   | 401   |
| 少数股东权益      | 5    | 4     | 3     | 2     |
| 股东权益合计      | 1581 | 1534  | 1505  | 1497  |
| 负债和股东权益合计   | 1826 | 2006  | 2011  | 2045  |

| 主要财务指标     | 16.0% | 16.7% | 14.8% | 14.8% |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力       | 39.7% | 49.5% | 16.3% | 16.0% |
| 营业收入增长率    | 15.7% | 58.1% | 12.8% | 11.6% |
| EBIT 增长率   |       |       |       |       |
| 净利润增长率     | 33.6% | 31.5% | 31.7% | 31.8% |
| 盈利能力       | 8.6%  | 11.6% | 11.4% | 11.1% |
| 毛利率        | 5.3%  | 7.6%  | 8.6%  | 9.4%  |
| 净利润率       | 6.2%  | 10.0% | 11.5% | 12.9% |
| 总资产收益率 ROA |       |       |       |       |
| 净资产收益率 ROE | 4.4   | 2.7   | 2.6   | 2.6   |
| 偿债能力       | 3.5   | 2.2   | 2.1   | 2.0   |
| 流动比率       | 1.1   | 0.8   | 0.6   | 0.4   |
| 速动比率       | 0.1   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| 现金比率       |       |       |       |       |
| 资产负债率      | 128.6 | 130.1 | 129.6 | 129.8 |
| 经营效率       | 86.8  | 91.2  | 89.7  | 90.2  |
| 应收账款周转天数   | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.9   |
| 存货周转天数     |       |       |       |       |
| 总资产周转率     | 0.2   | 0.4   | 0.4   | 0.5   |
| 每股指标 (元)   | 3.9   | 3.8   | 3.7   | 3.7   |
| 每股收益       | 0.3   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| 每股净资产      | 0.2   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 每股经营现金流    |       |       |       |       |
| 每股股利       | 52.7  | 33.3  | 29.5  | 26.4  |
| 估值分析       | 3.2   | 3.3   | 3.4   | 3.4   |
| PE         | 29.9  | 22.7  | 20.5  | 18.5  |
| PB         | 1.2%  | 3.9%  | 3.9%  | 3.9%  |
| EV/EBITDA  | 16.0% | 16.7% | 14.8% | 14.8% |
| 股息收益率      | 39.7% | 49.5% | 16.3% | 16.0% |

| 现金流量表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 97   | 153   | 172   | 192   |
| 折旧和摊销       | 67   | 63    | 66    | 68    |
| 营运资金变动      | (58) | (112) | (100) | (115) |
| 经营活动现金流     | 108  | 80    | 114   | 122   |
| 资本开支        | 30   | (26)  | (24)  | (23)  |
| 投资          | (8)  | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | (38) | 26    | 24    | 23    |
| 股权募资        | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | (40) | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | (60) | 0     | (200) | (200) |
| 现金净流量       | 10   | 106   | (63)  | (56)  |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**杨林**，北京化工大学化学工程与技术学士、硕士，中国注册会计师，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇，2017年4月加入民生证券研究院化工团队。

**范劲松**，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                        |
|----------------------------------------------|------|---------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上       |
|                                              | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上       |
| 行业评级标准                                       |      |                           |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上        |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。