

日期: 2018年02月23日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

## 基本数据 (截止 2018 年 2 月 1 日)

报告日股价 (元)	8.68
12mth A 股价格区间 (元)	8.68/15.60
总股本 (亿股)	4.26
无限售 A 股/总股本	60.32%
流通市值 (亿元)	22
每股净资产 (元)	4.36

## 主要股东 (截止 2017Q3)

章锋	21.92%
回天新材第一期员工持股	5.86%

## 收入结构 (2017H1)

有机硅胶	50.45%
非胶类产品	27.06%
聚氨酯胶	13.57%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-HTXC01

首次报告日期: 2016 年 10 月 11 日

相关报告:

2017/12/25 回天新材深度报告: 内生增速高, 胶粘剂龙头扬帆起航

## 产品销售维持高增长, 一季报预告超预期

## ■ 事件

回天新材发布 2018 年一季度业绩预告, 2018 年 1-3 月, 公司实现归属于母公司股东净利润 6009.16-6933.65 万元, 同比上升 30-50%, 大幅超出市场预期。同时, 公司拟进行 2017 年利润分配, 预案为每 10 股派息 5 元。此外, 公司暂停筹划购买胶粘剂行业相关公司股权并复牌, 对公司当期业绩无影响。

## ■ 公司点评

## 原材料价格暴涨期已过, 前期布局步入收获期

2017 年公司产品主要原材料涨幅较大, 部分材料涨幅过 100%, 大幅增加了公司的生产成本, 拉低了公司的利润增速。但公司在 2017 年仍然保持了 30% 左右的营业收入增速。正如我们之前的推荐逻辑一样, 市场打开逐步显现, 原材料价格涨幅不可能一直维持高位, 一旦原材料价格维持在较为稳定的区间, 利润释放就将会超出预期。公司前期的千人计划等团队引进、标杆客户处实现进口替代, 环保聚氨酯胶、PUR 热熔胶、高性能丙烯酸酯胶等产品市场拓展迅速等因素将在未来持续为公司业绩增长提供动力。同时, 原材料的大幅涨价也使得公司在费用管控、流程节能降耗方面的潜力进一步被挖掘。

## 产品升级+客户拓展实现多点开花

公司在胶粘剂产能及产品结构上进行了升级和调整。公司启动乘用车用胶、新能源电池用胶、PUR 胶和装配式建筑用胶四大战略项目, 并在多个项目取得技术突破及客户突破。胶粘剂方面, 在汽车制造领域, 成为宇通客车、中通、金龙客车、东风日产等供应商, 标杆效应显现, 并拿下比亚迪、北汽等订单; 电子电器领域, 长期合作伙伴有明纬、茂硕、台达等知名企业; 轨交领域, 国内高铁行业六大主机厂已经全部进入; 新能源领域, 前十大客户中占据 30%-70% 的份额; 软包装领域, 产品广泛应用于食品、医药、日化等行业巨头包装结构中, 并成功进入海外市场; 高端建筑领域中标多项标杆订单, 并且将受益于装配式建筑兴起及雄安新区建设; 工业设备及工程用胶领域, 独家中标港珠澳大桥项目。同时, 光伏背膜工厂厂房搬迁完毕, 出货量大增, 品牌名气成型; 子公司与武汉博茗共同出资设立武汉博天电力, 计划未来三年分别建成 10MW、30MW 和 60MW 光伏电站, 拟以组件实物出资, 改善现金流。

## ■ 盈利预测与估值

我们继续坚定看好公司长期发展能力, 公司主营业务胶粘剂业务

受益于行业整合红利和进口替代空间具有较大的增速预期，光伏背膜业务受益于工厂搬迁完成及产品认证完成也能够在 2017 年开始加速释放产能。同时，公司大股东、高管、核心人员认购公司股票，并锁定 3 年，对公司未来发展信心十足。

我们预计公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 14.47、20.87 和 25.45 亿元，同比增速 27.86%、44.24%和 21.97%；归属于母公司股东净利润 1.22、1.70 和 2.28 亿元，同比增速 26.17%、39.05%和 33.73%，每股 EPS 分别为 0.29、0.40、0.54 元，对应 PE 为 30.2、21.7 和 16.2 倍，未来六个月内，维持“增持评级”。

■ 风险提示

新产品拓展不及预期；建筑、新能源等行业政策出现变化；轨交行业出现变革；国外厂商启动价格战。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1131.60	1446.84	2086.93	2545.48
年增长率	16.04%	27.86%	44.24%	21.97%
归属于母公司的净利润	97.04	122.43	170.23	227.66
年增长率	15.73%	26.17%	39.05%	33.73%
每股收益 (元)	0.23	0.29	0.40	0.54
PE (X)	38.1	30.2	21.7	16.2

数据来源：Wind 上海证券研究所

注：有关指标按当期股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	200	437	386	652
应收和预付款项	530	726	1087	1121
存货	197	373	450	543
其他流动资产	13	13	13	13
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	28	24	19	14
固定资产和在建工程	612	520	427	335
无形资产和开发支出	174	155	136	117
其他非流动资产	27	26	25	25
<b>资产总计</b>	<b>1783</b>	<b>2273</b>	<b>2543</b>	<b>2820</b>
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	201	322	422	470
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>201</b>	<b>322</b>	<b>422</b>	<b>470</b>
股本	401	426	426	426
资本公积	630	853	853	853
留存收益	545	667	838	1065
归属母公司股东权益	1576	1946	2116	2344
少数股东权益	5	5	5	5
<b>股东权益合计</b>	<b>1581</b>	<b>1951</b>	<b>2122</b>	<b>2349</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1783</b>	<b>2273</b>	<b>2543</b>	<b>2820</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	107	-35	-77	238
投资活动产生现金流量	-38	16	16	16
融资活动产生现金流量	-60	255	9	12
<b>现金流量净额</b>	<b>9</b>	<b>236</b>	<b>-51</b>	<b>266</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1132</b>	<b>1447</b>	<b>2087</b>	<b>2545</b>
营业成本	752	1046	1511	1822
营业税金及附加	11	14	20	23
营业费用	126	119	171	206
管理费用	140	142	205	249
财务费用	(2)	(8)	(11)	(14)
资产减值损失	7	10	10	10
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>98</b>	<b>125</b>	<b>181</b>	<b>249</b>
营业外收支净额	18	19	19	19
<b>利润总额</b>	<b>116</b>	<b>144</b>	<b>200</b>	<b>268</b>
所得税	19	22	30	40
净利润	97	122	170	228
少数股东损益	(1)	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>97</b>	<b>122</b>	<b>170</b>	<b>228</b>

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	34%	28%	28%	28%
EBIT/销售收入	10%	9%	9%	10%
销售净利率	9%	8%	8%	9%
ROE	6%	6%	8%	10%
资产负债率	11%	14%	17%	17%
流动比率	4.68	4.81	4.59	4.95
速动比率	3.63	3.61	3.49	3.77
总资产周转率	0.63	0.64	0.82	0.90
应收账款周转率	2.38	2.45	2.20	2.74
存货周转率	3.82	2.80	3.36	3.36

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。