

日期: 2018年08月29日

行业: 化工&新材料



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2018 年 8 月 27 日)

报告日股价 (元)	9.82
12mth A 股价格区间 (元)	8.29/12.97
总股本 (亿股)	4.26
无限售 A 股/总股本	61.74%
流通市值 (亿元)	25.84
每股净资产 (元)	4.12

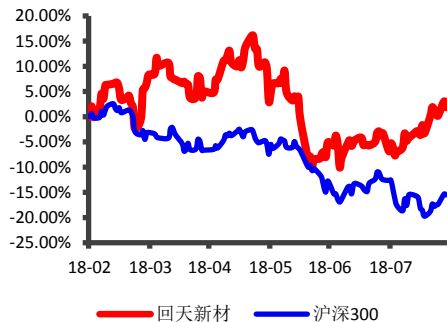
主要股东 (2018H1)

章锋	17.84%
曹洪俊	6.75%

收入结构 (2018H1)

有机硅胶	53.74%
聚氨酯胶	15.04%
非胶类产品	22.75%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-HTXC03

首次报告日期: 2016 年 10 月 11 日

相关报告:

2018/04/23 回天新材 (300041) 调研报告:

前期布局拐点已现, 业绩增速超预期

2017/12/25 回天新材 (300041) 深度报告:

内生增速高, 胶粘剂龙头扬帆起航

胶粘剂业务高速发展, 业绩符合预期

■ 事件

回天新材发布2018年半年报, 2018年1-6月实现营业收入9.42亿元, 同比增长30.21%; 归属于母公司股东净利润9140.51万元, 同比增长26.10%; 扣非后归母净利润8238.74万元, 同比增长30.40%。

■ 公司点评

胶粘剂业务高速增长, 新客户拓展稳步推进

公司胶粘剂业务取得了较大提升, 有机硅胶、聚氨酯胶、其他胶类 (厌氧胶、丙烯酸酯胶等) 营收增速为 38.7%、44.35% 和 16.32%。占比处于逐步提升, 2015-2017 年, 2018 年上半年胶粘剂占公司主营业务收入的比例分别为 68.95%、69.22%、73.39%、77.01%。从应用方面看, 汽车制造领域中, 客车用胶已经占据国内前十大客车厂中大部分厂商的主要份额, 乘用车胶新客户开发逐步提供增量; 轨交领域中, 轨交装配用胶营收同比翻倍, 并中标主机厂年度订单; 电子电器领域, 电源、照明、显示屏、家电、汽车电子等行业维持稳定增长; 软包装领域, 销售收入增速 50% 以上, 无溶剂产品提供较大增量; 高端建筑领域, 毛利额赶超去年全年, 装配式建筑用胶持续推进。

光伏业务影响较小, 研发能力支撑后期增速

尽管受到光伏 531 新政影响, 市场出现了较强的悲观情绪, 但从 2018 年上半年的情况来看, 公司太阳能背膜营收同比增长 10.59%, 新产品 KPH 光伏背板成功取得部分行业前十强客户订单。同时, 常州回天新增背膜产线 6 月底基建封顶, 预计今年年底投产。从应收款方面来看, 应收款为 8.32 亿元, 较 17 年底增长 35%, 尽管增速略快, 但仍在可控范围。

公司研发投入 2918.76 万元, 略高于去年同期, 新品研发项目 60 项, 其中进入量产阶段 13 项, 中试 20 项, 单组份聚氨酯密封胶、手持终端 PUR 热熔胶、高导热逆变器灌封胶等多个产品取得突破进展。新增产能及产能改造有序进行, 湖北基地 6 月底完成聚氨酯双螺杆产线改造, 实现软包装胶连续生产, 完成 PUR 热熔胶合成、生产设备安装, 上海回天、广州回天有机硅产线均已完成安装试产。公司未来中短期内发展仍然不易出现瓶颈, 成长性较好。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 21.09、27.12 和 34.34 亿元, 同比增速 39.21%、28.58% 和 26.59%; 归属于母公司股东净利润 1.72、2.25 和 3.11 亿元, 同比增速 55.67%、31.21% 和 37.88%,

每股 EPS 分别为 0.40、0.53、0.73 元，对应 PE 为 24.3、18.6 和 13.5 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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1515.26	2109.43	2712.32	3433.63
年增长率	33.90%	39.21%	28.58%	26.59%
归属于母公司的净利润	110.37	171.81	225.42	310.81
年增长率	13.74%	55.67%	31.21%	37.88%
每股收益 (元)	0.26	0.40	0.53	0.73
PE (X)	37.9	24.3	18.6	13.5

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 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	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	495	127	574	280
应收和预付款项	657	1186	1198	1817
存货	244	466	445	694
其他流动资产	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	27	22	17	13
固定资产和在建工程	590	495	399	304
无形资产和开发支出	168	149	131	112
其他非流动资产	13	28	28	28
资产总计	2244	2485	2803	3259
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	309	433	526	670
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	364	433	526	670
股本	426	426	426	426
资本公积	855	855	855	855
留存收益	484	767	993	1303
归属母公司股东权益	1876	2048	2273	2584
少数股东权益	4	4	5	5
股东权益合计	1880	2052	2278	2589
负债和股东权益合计	2244	2485	2803	3259

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	72	-340	439	-303
投资活动产生现金流量	-36	0	0	0
融资活动产生现金流量	189	7	8	10
现金流量净额	225	-333	447	-294

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1515	2109	2712	3434
营业成本	1102	1522	1951	2441
营业税金及附加	13	18	23	29
营业费用	126	169	217	275
管理费用	161	211	269	337
财务费用	1	-3	-3	-3
资产减值损失	11	10	10	10
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	131	203	266	366
营业外收支净额	-3	0	0	0
利润总额	129	203	266	366
所得税	18	30	40	55
净利润	111	172	226	311
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司股东净利润	110	172	225	311

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	27%	28%	28%	29%
EBIT/销售收入	6%	9%	10%	10%
销售净利率	6%	8%	8%	9%
ROE	5%	8%	10%	12%
资产负债率	31%	45%	49%	54%
流动比率	4.34	4.14	4.24	4.19
速动比率	3.54	3.03	3.37	3.13
总资产周转率	0.69	0.85	0.97	1.05
应收账款周转率	2.46	2.03	2.49	2.14
存货周转率	4.51	3.27	4.39	3.52

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。