

日期: 2019年03月26日

行业: 基础化工



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 2019 年 3 月 25 日)

报告日股价 (元)	7.68
12mth A 股价格区间 (元)	6.19/11.19
总股本 (亿股)	4.26
无限售 A 股/总股本	67.94%
流通市值 (亿元)	22.21
每股净资产 (元)	4.14

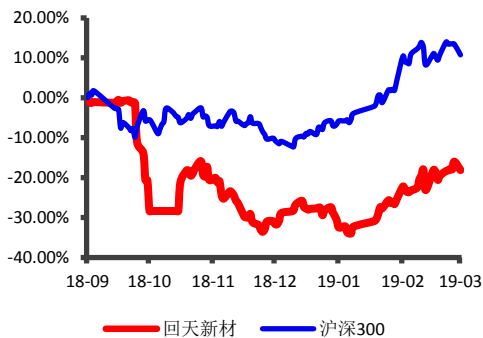
主要股东 (2018A)

章锋	17.84%
曹洪俊	6.75%

收入结构 (2018A)

有机硅胶	53.99%
聚氨酯胶	16.66%
其他胶类产品	7.75%
非胶类产品	18.93%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-HTXC01

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

光伏业务拖累业绩, 胶粘剂主营稳步发展

■ 事件

回天新材发布 2018 年年报, 2018 年全年实现营业收入 17.40 亿元, 同比增长 14.81%; 归属于母公司股东净利润 1.19 万元, 同比增速 7.61%; 扣非后归母净利润 9716 万元, 同比增长 4.28%。其中 Q4 季度营业收入 4.07 亿元, 同比减少 0.41%, 归属于母公司股东净利润 843 万元, 同比减少 57.52%。创下近年来新低。同时, 公司发布 19 年一季报预告, 预计 2019 年 1-3 月实现归母净利润 4373.62-6248.02 万元, 同比减少 30%-0%。尽管胶粘剂毛利率逐步上升, 但工业领域增长动能弱化, 光伏产品销量下滑, 导致利润降低。

■ 公司点评

胶粘剂业务高速增长, 新客户拓展稳步推进

公司胶粘剂业务继续高速增长, 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 22.92%、37.08% 和 14.31%。胶粘剂占比处于逐步提升, 2016-2018 年胶粘剂占公司主营业务收入的比例分别为 69.22%、73.39%、79.38%, 提升至近八成。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, 乘用车胶正式导入外企合资主机厂; 轨交领域中, 轨交车辆装配用胶营收同比翻倍, 并中标多家主机厂年度订单; 电子电器领域, 照明、显示屏、家电、汽车电子等行业维持高速增长, 电源用胶稳中有升, PUR 热熔胶实现进口替代, 供货家电龙头企业; 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, 营收同比增长 80% 以上, 优质客户占比提升, 装配式建筑用胶持续推进。

光伏业务影响业绩, 研发能力支撑后期增速

受光伏 531 新政影响, 2018 年下半年公司光伏板块业务出现大幅下滑, 18 年全年公司销售太阳能背膜 1461.29 万平方米, 同比减少 10.71%, 而同时太阳能背膜生产的人工工资及折旧有所提升, 造成毛利率下滑。

公司研发投入 7281.29 万元, 新品研发项目 53 项, 其中进入量产阶段 8 项, 中试 9 项, 研发完成并稳定生产 11 项。单组份聚氨酯密封胶、免玻璃底涂胶、客车大顶胶、动力电池结构胶、手持终端用 PUR 热熔胶、高导热逆变器灌封胶等多个产品取得突破进展。新增产能方面, 湖北基地 18 年 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 18 年 9 月底完成有机硅产线安装扩产工作, 广州回天有机硅产线 18 年 3 月底

完成设备安装、投产。新增产能较好地保障了公司未来的成长性。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 20.69、24.93 和 30.17 亿元，同比增速 18.95%、20.49% 和 21.02%；归属于母公司股东净利润 1.59、2.14 和 2.80 亿元，同比增速 34.32%、34.13% 和 31.00%，每股 EPS 分别为 0.38、0.50、0.66 元，对应 PE 为 20.5、15.3 和 11.7 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）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1739.67	2069.36	2493.33	3017.32
年增长率	14.81%	18.95%	20.49%	21.02%
归属于母公司的净利润	118.76	159.52	213.95	280.27
年增长率	7.61%	34.32%	34.13%	31.00%
每股收益（元）	0.28	0.38	0.50	0.66
PE (X)	27.5	20.5	15.3	11.7

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	444	517	623	754
应收和预付款项	798	959	1155	1401
存货	242	379	357	521
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	26	21	16	11
固定资产和在建工程	617	555	495	438
无形资产和开发支出	180	170	160	150
其他非流动资产	47	47	46	46
资产总计	2366	2660	2866	3334
短期借款	275	485	670	1032
应付和预收款项	322	418	454	580
长期借款	0	0	0	0
其他负债	5	5	5	5
负债合计	602	908	1129	1618
股本	426	426	426	426
资本公积	835	835	835	835
留存收益	501	490	474	454
归属母公司股东权益	1762	1751	1735	1715
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1764	1752	1736	1716
负债和股东权益合计	2366	2660	2866	3334

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	49	41	166	97
投资活动产生现金流量	-96	3	3	3
融资活动产生现金流量	34	29	-62	32
现金流量净额	-12	73	106	131

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1740	2069	2493	3017
营业成本	1299	1504	1784	2129
营业税金及附加	14	16	19	22
营业费用	146	172	207	250
管理费用	86	186	223	269
财务费用	1	7	15	26
资产减值损失	22	25	22	20
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	185	249	327
营业外收支净额	4	3	3	3
利润总额	135	188	252	330
所得税	16	28	38	49
净利润	119	160	214	280
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	119	160	214	280

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	25%	27%	28%	29%
EBIT/销售收入	6%	10%	11%	12%
销售净利率	5%	8%	9%	9%
ROE	5%	9%	12%	16%
资产负债率	25%	34%	39%	49%
流动比率	2.48	2.06	1.90	1.66
速动比率	2.06	1.63	1.57	1.33
总资产周转率	0.74	0.78	0.87	0.91
应收账款周转率	2.35	2.40	2.33	2.38
存货周转率	5.38	3.97	4.99	4.09

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。