

回天胶业（300041）新股上市定价

财富玖功管理中心 金牛理财研究组

公司简要分析

公司主要从事化工新材料，即各类高端工程胶粘剂的研发、生产和销售，产品涵盖高性能有机硅胶、丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶、聚氨酯胶等五大类、四十个系列、三百多种工程胶粘剂产品。产品主要应用于汽车工业、电子电器、工程机械、可再生能源、电力系统脱硫防腐等行业和领域。制造业的快速发展将有力推动工程胶粘剂的市场需求增长。近三年公司高性能有机硅胶粘剂一直保持产销两旺的增长态势，年均销量增长21.13%。公司经过近20年发展，已成为国内工程胶粘剂行业规模最大的内资企业、国家认定的“高新技术企业”，“回天”牌商标为“中国驰名商标”，最近三年研发费用平均每年为1,032万元，占销售收入平均比例为5.50%。在工程胶粘剂市场，外资公司代表了世界胶粘剂行业最高技术水平，但随着近年来的发展，内、外资已经近乎平分天下。来自中国胶粘剂工业协会的数据显示，工程胶粘剂已经成为胶粘剂行业中增长最快的一块。近三年，我国工程胶粘剂产量占胶粘剂总量不到7%，而销售收入占胶粘剂总销售额比例高达17%，工程胶粘剂行业作为内需导向型产业受益于国内经济，特别是工业持续发展保持的强劲势头，2008年我国工程胶粘剂的产量达23.59万吨，较2007年增长14.18%。回天胶业招股书显示，其欲发行股票1700万股，募资2.08亿元。

此次募集资金主要投资项目为：(1)有机硅胶粘剂和密封胶建设项目，总投资额9,676万元；(2)聚氨酯胶粘剂和密封胶建设项目，总投资额1.11亿元。项目建设期均为1.5年。项目全部投产后公司有机硅胶粘剂与聚氨酯胶粘剂产能将分别增加5,000吨，公司工程胶粘剂总产能为目前的3倍；将增加公司利润1.25亿元。

经营预测及估值：预计其2009年-2011年的营业收入分别为2.47亿元、3.21亿和5.02亿元，预计其归属于母公司净利润分别为0.50亿、0.66亿和0.98亿，EPS分别为0.76元、1.00元、1.49元。

| | 2008A | 2009F | 2010F | 2011F |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万） | 219.77 | 247.05 | 321.03 | 502.10 |
| 主营收入增长率 | 14% | 12.41% | 29.99% | 56.4% |
| 净利润（百万） | 35.35 | 50.05 | 66.25 | 98.07 |
| 净利润增长率 | 18.49% | 14.16% | 32.37% | 48.03 |
| EPS（元） | 0.54 | 0.76 | 1.00 | 1.49 |

上市首日定价预测

我们预测: 上市首日定价在56元。

其他机构预测:

世纪证券: 合理价值区间为28.5-31.5元

方正证券: 合理价值区间为51.79-57.25元

天相投顾: 合理价值区间为29.24-32.68元

上海证券: 合理价值区间为60.00-65.00元

免责条款:

在作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系,本机构、本人分析文章仅供参考,不作为投资决策的依据。本公司、本人不承担任何投资行为产生的相应后果。