

买入(首次评级)

小行业，大市场；小公司，大前景
——回天胶业调研报告

目标价格: 52.00 元

当前价格: 46.00 元

市场数据

化工新材料指数 3956

三个月涨跌幅 -14.7%

基础数据

资产负债率(%) 8.8%

总股本(百万) 66

相对股价表现



相关研究

研究员：李项峰

联系人：傅用增

8621-68761616-8678

fuyz@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼,200122

http://www.tebon.com.cn

投资要点:

公司所处的胶粘剂行业下游需求增长迅速。下游汽车稳步增长、风能、太阳能、LED 封装和高铁建设均保持两位数增长，市场空间巨大，胶粘剂中高端产品生产厂家具有寡头性质，主要竞争对手为国外的汉高、道康宁，竞争相对温和。目前公司太阳能用有机硅胶需求超预期，高铁聚氨酯用胶在手订单为 1500 吨，

公司在前端研发和后端市场营销具备极强的优势。公司业务性质具备“两头大，中间小”典型特征，胶粘剂配方前端研发和产品营销后端占据举足轻重的作用，中间生产环节相对简单，公司在两头原本具有非常强的基础，上市后超募资金将用于建设上海研发中心和营销网络的扩张，奠定国内龙头地位，挤占外资企业份额。中间生产环节公司目前满负荷生产，厂房建设和机器安装均比较简单，募投项目按期投产问题不大。

公司管理层发展战略定位明确，管理激励机制效果显著。公司发展战略在保持汽车维修用胶基础上积极开拓整车市场，目前已打入神龙汽车系统，公司希望以此为契机全面进入国内整车市场。激励

盈利预测及估值分析：我们预计公司 2010-2012 年收入分别同比增长 61%、38.0%和 37%，EPS 分别为 1.19 元/1.58 元/2.17 元。公司目标价格为 52 元/股，对应 2010-2012 年 PE 分别为 44 倍/33 倍/24 倍。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010 E	2011E	2012E
营业收入	220	355	491	676
收入增幅(%)	14%	61%	38%	37%
净利润	35	79	104	143
净利增幅(%)	19%	123%	32%	38%
毛利率(%)	42.6%	45.3%	45.1%	45.4%
ROE(%)	19.7%	9.1%	10.9%	13.1%
EPS(元)	0.72	1.19	1.58	2.17

1.公司受益亚运会,估值明显偏低

公司目前是广州地区规模最大的连锁零售企业,旗下有 11 家百货门店位于广州境内。亚运会将对广州市内旅游、餐饮和零售等企业带来一定的发展机会,广百股份作为区域零售龙头,将成为主要受益者之一。

公司目前

2.公司具备持续高速的扩张能力

资产负债表				
	单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	377	420	800	950
现金	307	316	665	816
应收账款	0	0	0	0
其他应收款	7	8	10	11
预付款项	6	10	13	14
存货	57	85	112	116
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	1,057	1,278	1,238	1,199
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	562	968	937	906
无形资产	270	262	254	246
其他非流动资产	224	48	47	47
资产总计	1,433	1,698	2,038	2,156
流动负债	464	590	767	709
短期借款	0	0	0	0
应付账款	245	324	422	351
其他流动负债	219	266	345	358
非流动负债	8	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	8	0	0	0
负债合计	472	590	767	709
少数股东权益	0	0	0	0
股本	279	279	279	279
资本公积	317	317	317	317
留存收益	366	469	633	808
归属母公司股东权益	961	1,065	1,229	1,404
负债和股东权益	1,433	1,655	1,995	2,113
现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	256	254	376	179
净利润	92	123	183	195

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,642	3,164	4,145	4,295
营业成本	2,164	2,563	3,357	3,479
营业税金及附加	12	15	19	20
营业费用	59	73	93	94
管理费用	267	342	423	434
财务费用	9	8	8	8
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
营业利润	132	164	244	260
营业外净收支	-8	0	0	0
利润总额	124	164	244	260
所得税	32	41	61	65
未确认的投资损失	0	0	0	0
净利润	92	123	183	195
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	92	123	183	195
EBITDA	177	207	292	307
EPS (元)	0.33	0.44	0.66	0.70
主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	8.7%	19.8%	31.0%	3.6%
营业利润	89.4%	24.7%	48.9%	6.4%
归属于母公司净利润	46.3%	34.1%	48.9%	6.4%
盈利能力				
毛利率(%)	18.1%	19.0%	19.0%	19.0%
净利率(%)	3.5%	3.9%	4.4%	4.5%
ROE(%)	9.5%	11.6%	14.9%	13.9%
偿债能力				

财务费用	9	8	8	8	资产负债率(%)	32.9%	34.8%	37.6%	32.9%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	0.81	0.71	1.04	1.35
营运资金变动	130	95	145	-63	速动比率	0.69	0.57	0.90	1.19
其他经营现金流	-11	-7	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-125	-259	-1	0	总资产周转率	1.90	2.02	2.22	2.05
资本支出	146	258	0	0	净资产周转率	2.86	3.12	3.61	3.26
长期投资	-5	-1	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	16	-2	-1	0	EPS	0.33	0.44	0.66	0.70
筹资活动现金流	-150	-28	-28	-28	每股净资产	3.45	3.82	4.40	5.03
短期借款	-125	0	0	0	每股经营现金流	0.92	0.91	1.35	0.64
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	40.35	30.08	20.20	18.99
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	3.85	3.48	3.01	2.64
其他筹资现金流	-25	-28	-28	-28	P/S	1.40	1.17	0.89	0.86
现金净增加额	-20	-33	348	152	EV/EBITDA	18.92	16.22	11.48	10.93

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 \geq 20%

增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $>$ 10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。