

净利润同比增长60%，业绩符合预期

2010年7月14日

推荐/下调

回天胶业

财报点评

——回天胶业（300041）2010年中期快报点评

杨若木	基础化工行业分析师	从业资格证书编号：S1480209110083
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66557316

事件：

公司中期净利润预计约4000万元—4300万元，较去年同期增长60%—75%，基本每股收益约0.60元—0.65元，较去年同期增长20%—30%。

评论：

积极因素：

- **公司主导产品销量的大幅增长。**2010年上半年，公司主营业务发展良好，主导产品销售额较去年同期大幅度增长；同时公司产品结构进一步优化，毛利率略有提高。公司上半年受益于高铁建设订单超预期，达到1500吨、新能源用胶量的增长、汽车行业销量的大幅增长等因素的影响。
- **2010年上半年公司收到省政府上市奖励资金，导致公司净利润增长。**
- **原材料价格开始回落。**主要原材料DMC的价格已经从24000元/吨回落至22000元/吨，MDI的价格已经从17000元/吨，回落至15000元/吨。

业务展望：

- **最近三年将会是新建产能的释放期。**2008年有机硅胶粘剂拥有2,975吨产能，新项目建成投产已经后再加上5000吨，使产能达到7,975吨。聚氨酯胶粘剂2008年拥有400吨产能，募集资金项目建成后将增加5000吨产能。预计新建产能从2010年开始释放，到2012年将会实现满产。公司近期公告再建设3000吨聚氨酯项目预计2012年投产。

盈利预测

我们预计公司10-12年的每股收益分别为1.20元、1.75元、2.11元。

投资建议：

目前价格为59.00元，对应的10年的市盈率为50倍，基本上与化工行业的平均市盈率相符，给予“推荐”评级。

利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	220	239	369	544	668
营业成本	126.06	128.57	202.21	296.89	365.82
营业费用	28.99	27.87	40.63	59.85	73.47
管理费用	25.34	28.90	40.63	59.85	73.47
财务费用	0.31	(0.57)	(0.85)	(1.24)	(1.28)
投资收益	0.00	0.01	0.01	0.02	0.02
营业利润	37.23	52.06	85.84	127.43	154.88
利润总额	40.56	58.45	91.34	132.93	160.38
所得税	5.38	7.71	12.15	17.68	21.33
净利润	35	50.74	79.19	115.25	139.05
归属母公司所有者的 净利润	35.35	50.74	79.19	115.25	139.05
NOPLAT	32.55	44.70	73.69	109.41	133.17
每股净收益（元）	0.72	1.04	1.20	1.75	2.11

资产负债表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	50.20	630.74	557.78	561.68	562.03
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	16.22	21.18	29.89	44.47	55.71
预付款项	59.15	30.80	78.99	150.15	239.36
存货	40.60	53.66	66.01	97.48	122.21
流动资产合计	177.40	747.35	744.85	871.89	1,002.00
非流动资产	94.71	161.56	205.62	221.00	235.33

资产总计	272.11	908.90	950.47	1,092.89	1,237.33
短期借款	36.00	21.00	0.00	0.00	0.00
应付帐款	7.15	21.80	16.50	24.37	30.55
预收款项	14.30	24.48	37.20	56.14	79.86
流动负债合计	76.10	98.22	63.71	92.51	122.41
非流动负债	16.14	21.14	65.85	122.37	165.91
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
母公司股东权益	179.88	789.54	820.92	878.01	949.00
净营运资本	101.30	649.12	681.14	779.38	879.59
投入资本 IC	189.48	210.61	282.95	336.14	406.97

现金流量表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
净利润	35.17	50.74	79.19	115.25	139.05
折旧摊销	24.00	23.88	0.00	4.62	5.67
净营运资金增加	101.30	547.82	32.04	97.92	94.66
经营活动产生现金流	510.38	538.21	26.41	33.61	59.58
投资活动产生现金流	(153.07)	(283.70)	(50.18)	(19.98)	(19.98)
融资活动产生现金流	(233.28)	27.13	(39.24)	1.28	(28.77)
现金净增 (减)	124.03	281.64	(63.01)	14.91	10.82

分析师简介

杨若木

工学硕士，石油和化工行业研究员，2007年加盟东兴证券研究所，有三年石油和化工行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。