研发部

邵明慧
SAC 执业证书编号：S1340210090001

联系人：郝力芳
联系电话：010-68858131
Email:haolifang@cnpsec.com

# 回天胶业（300041）：工程粘胶剂行业龙头 未来发展空间仍然巨大

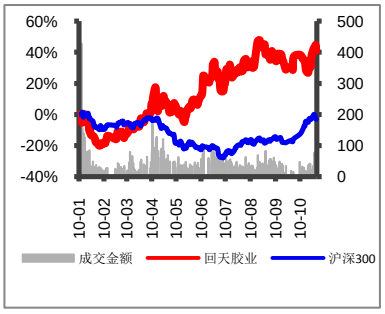
## ——2010 年三季报业绩点评

## 投资评级：谨慎推荐

市场数据

| | |
|---|---|
| 股价（元） | 66.60 |
| 总股本（万股） | 6599 |
| 流通股（万股） | 1700 |
| 总市值（亿元） | 43.95 |
| 流通市值（亿元） | 11.32 |
| 52 周最高/最低 | 69.96/36.00 |
| 行业 | 化工 |

股价表现图




独立声明
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 报告原因:

公司发布 **2010** 年三季报。

## 点评:

- **公司业绩同比大幅增长：** 2010 年三季度，公司主营业务保持良好的发展势头，各项主要经营指标同比均呈现大幅增长。三季度公司实现营业总收入为 1.1 亿元，较去年同期增长 46%；利润总额为 2,877 万元，较去年同期增长 46%；归属于母公司所有者的净利润为 2,489 万元，较去年同期增长 45%。基本每股收益 0.38 元，同比增长 7.7%。1-9 月份，公司实现营业收入 2.9 亿元，同比增长 48%；归属于母公司所有者的净利润为 6730 万元，较去年同期增长 61%。基本每股收益 1.02 元，同比增长 20%。
- **公司在汽车、太阳能、风电、LED、高铁领域销售比重增大：**公司在汽车工业领域的销售额保持稳中有升，在太阳能、风能等再生能源领域及高铁行业的销售增长速度进一步加快，且所占比重扩大。由于这些行业未来仍将保持高速增长，对公司产品工程胶粘剂的需求也将继续放大。此外，报告期内，公司大客户的购买比重增大，利于公司保持稳定的销售收入；公司高端产品的销售比例也逐步提高，利于公司整体毛利率的提升。
- **公司研发投入的增长将带来市场回报：**2010 年 1-9 月公司累计研发投入 1589 万元，占销售收入的 5.5%，同比增长 73.9% 。公司强化了对汽车制造、新能源、电子电器领域主机厂的配套产品研发，同时，组建应用试验研究室，为客户提供菜单式服务和系统解决方案，多项产品开始进入行业内的标杆客户进行试用或批量订货。 公司研发方面的投入产出将提升公司的未来价值。
- **募投项目进展顺利：**公司募投的 5000 吨高性能有机硅项目从今年 4 月部分投产；5000 吨的聚氨酯项目建设顺利；此外，公司利用超募资金建设的 3000 吨聚氨酯胶预计 2012 年将投产。 募投项目的陆续达产将有利于突破公司的产能瓶颈、拉动公司的业绩实现腾飞。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计 2010-2011 年公司的 EPS 分别为 1.262 及 1.746 元，以报告日收盘价 66.60 元计算，对应的 PE 分别为 53 及 38 倍。我们对公司产品的前景仍然看好，给予公司“谨慎推荐“评级。

- **风险提示**：公司募投项目若不能按预计时间投产，将对公司盈利造成影响。

图表 1 公司盈利预测

| | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 192.78 | 219.77 | 238.60 | 381.76 | 496.29 |
| 减：营业成本 | 117.78 | 126.06 | 128.57 | 202.33 | 253.11 |
| 营业税金及附加 | 1.36 | 1.42 | 1.67 | 2.61 | 3.40 |
| 营业费用 | 19.90 | 28.99 | 27.87 | 44.79 | 58.22 |
| 管理费用 | 19.91 | 25.34 | 28.90 | 46.25 | 60.12 |
| 财务费用 | 1.52 | 0.31 | -0.57 | -12.24 | -14.10 |
| 资产减值损失 | 1.74 | 0.42 | 0.11 | 0.00 | 0.00 |
| 加：投资收益 | -0.65 | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **营业利润** | 29.92 | 37.23 | 52.06 | 98.01 | 135.53 |
| 加：其他非经营损益 | 5.28 | 3.33 | 6.39 | 0.00 | 0.00 |
| **利润总额** | 35.21 | 40.56 | 58.45 | 98.01 | 135.53 |
| 减：所得税 | 4.89 | 5.38 | 7.71 | 14.70 | 20.33 |
| **净利润** | 30.32 | 35.17 | 50.74 | 83.31 | 115.20 |
| 减：少数股东损益 | 0.49 | -0.18 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **归属母公司股东净利润** | 29.83 | 35.35 | 50.74 | 83.31 | 115.20 |
| **每股收益(EPS)** | **0.324** | **0.429** | **0.797** | **1.061** | **1.675** |
| **PE(倍)** | **-** | **-** | **-** | **53** | **38** |

*资料来源：中邮证券研发部*

## 中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

## 免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

## 公司简介

**中邮证券有限责任公司**是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

## 业务简介

- **证券经纪业务**

  我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

  公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

  公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

- **证券自营业务**

  我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

- **证券投资咨询业务**

  我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

  2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。