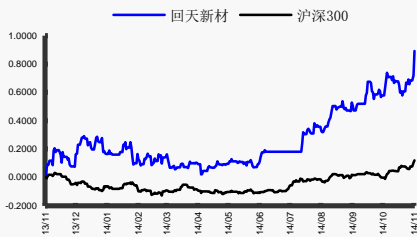


研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
回天新材	19.9	43.5	69.5
沪深300	12.3	10.2	10.1

市场数据 2014-11-25

当前价格(元)	24.13
52周价格区间(元)	12.6-24.13
总市值(百万)	4076.88
流通市值(百万)	3121.22
总股本(万股)	16895.49
流通股(万股)	12935.03
日均成交额(百万)	41.85
近一月换手(%)	36.94

相关报告

《回天新材 2014 年三季度报点评》

2014-10-27

《回天新材 2014 年三季度报预告点评》

2014-10-13

《回天新材深度报告》2014-8-28

《回天新材非公开增发点评》2014-8-6

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

## 新动力促大发展

### ——回天新材(300041)与宁波软银合作产业基金点评

#### 事件:

11月25日公司发布公告称,公司与宁波软银回天创业投资管理合伙企业(有限合伙)签署《宁波软银回天创业投资合伙企业(有限合伙)有限合伙协议》,共同出资设立宁波软银回天创业投资合伙企业(有限合伙),注册资本2.02亿元,公司为有限合伙人,出资额20000万元,出资比例99.01%。宁波软银回天创业投资管理合伙企业(有限合伙)为普通合伙人,出资额200万元,出资比例0.99%,是执行事务合伙人(类似法人)。

#### 点评:

- **撬动普通合伙人关联方软银中国(SBCVC)带来不少于8亿的平行配套资金。** 合伙企业的投资领域包括但不限于以下行业领域:高新技术、新材料、新媒体、通讯(合称“TMT”)、文化创意、医疗健康、消费服务、清洁环保等领域以及其他高增长领域的行业。普通合伙人(GP)承诺,在合伙企业存续期间,普通合伙人(GP)应配比不少于人民币8亿元或相应等值外币的平行配套投资。其中,平行配套投资指:1)普通合伙人(GP)的关联方(包括但不限于软银中国创业投资有限公司,以下简称“SBCVC”)所管理的境内外投资基金对合伙企业的被投资公司进行的平行配套投资;2)SBCVC/普通合伙人(GP)寻找或邀请的共同投资者(Co-Investors)对合伙企业的被投资公司进行的平行配套投资。
- **通过产业投资增添外延式发展的新动力。** 公司拟围绕高端工程胶黏剂和高端功能膜产品,通过参与产业投资,寻找到产业链上的技术创新点和收入增长点,挖掘市场上有竞争力的相关项目,完善公司的产业结构,为公司的未来发展提前布局,增添成长动力。
- **公司近年专注于产品研发与管理增效,即将迎来内生性增长的爆发期。** 公司是国内高端工程胶黏剂的龙头,近年加大研发力度,开拓了乘用车、包装、水处理、高铁、微电子、新能源、建筑等高端胶黏剂产品,即将进入放量供货阶段。公司太阳能背膜市场份额不断扩大,氟膜量产,将打破垄断替代进口。管理上通过实施新的项目激励制度,自上而下形成新的驱动力。未来几年公司进入快速的增长期。
- **维持公司“买入”评级。** 公司以研发驱动多个下游领域深度拓展,内生性增长和外延式增长并举,未来几年进入快速成长期。上调公司2014-2016年EPS至0.71、1.02和1.38元,维持“买入”评级。
- **风险提示。** 募投项目达产不及预期的风险。

回天新材盈利预测

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	9.1%	11.0%	13.5%	15.5%	EPS	0.53	0.71	1.02	1.38
毛利率	38.7%	36.1%	35.7%	35.7%					
期间费率					<b>估值</b>				
销售净利率	13.8%	14.3%	14.0%	13.9%	P/E	30.0	22.1	15.5	11.4
<b>成长能力</b>					P/B	2.7	2.4	2.1	1.8
收入增长率	27%	32%	32%	27%					
利润增长率	26%	36%	43%	36%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	营业收入	642	845	1228	1679
应收账款周转率	4.6	3.8	4.3	5.0	营业成本	394	540	789	1079
存货周转率	3.1	2.5	2.7	3.1	营业税金及附加	3	4	6	8
<b>偿债能力</b>					销售费用	59	68	97	132
资产负债率	12.6%	28.9%	22.9%	26.6%	管理费用	99	104	147	202
流动比	5.5	1.8	2.3	2.2	财务费用	(2)	2	(1)	(1)
速动比	4.1	1.2	1.6	1.6	其他费用/(-收入)	4	5	7	7
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	营业利润	86	123	183	253
现金及现金等价物	175	120	120	251	营业外净收支	18	16	16	16
应收款项	160	283	283	388	利润总额	103	139	198	269
存货净额	146	293	293	399	所得税费用	14	18	26	35
其他流动资产	48	66	79	97	净利润	89	121	172	234
流动资产合计	577	727	756	1025	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	413	438	453	446	归属于母公司净利润	89	121	172	233
在建工程					EPS	0.53	0.71	1.02	1.38
无形资产及其他	89	85	81	77	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	17	(14)	192	117
资产总计	1120	1302	1600	1897	净利润		121	172	233
短期借款	0	44	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
应付款项	51	70	103	140	折旧摊销		42	55	55
预收帐款	25	21	31	42	财务费用		2	(1)	(1)
其他流动负债	29	30	33	35	营运资金变动		(291)	(19)	(236)
流动负债合计	105	165	166	217	投资活动现金流	(126)	(78)	(75)	(73)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出		(78)	(75)	(73)
其他长期负债	37	37	37	37	长期投资		(0)	0	0
长期负债合计	37	37	37	37	其他		(0)	0	0
负债合计	141	202	367	504	筹资活动现金流	2	50	(107)	97
股本	169	169	169	169	债务融资		51	(98)	111
股东权益	978	1099	1271	1504	权益融资		0	0	0
负债和股东权益总计	1120	1302	1600	1897	其它		(1)	(9)	(15)
					现金净增加额	(107)	(55)	0	131

资料来源：公司数据，国海证券研究所

## 【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。