

回天新材 (300041)

增持 (维持)

传统产品保持较快增长, 新品销售规模逐步扩大

市场数据

报告日期	2015-01-13
收盘价(元)	20.20
总股本(百万股)	168.95
流通股本(百万股)	129.35
总市值(百万元)	3412.89
流通市值(百万元)	2612.88
净资产(百万元)	1027.47
总资产(百万元)	1219.03
每股净资产	6.08

相关报告

《三季度业绩符合预期, 销售规模进一步扩大》2014-10-24

《传统产品平稳发展, 新品有序推进》2014-07-29

《产品销量全面提升, 2013 年业绩重回增长》2014-03-25

分析师:

刘曦

liuxi@xyzq.com.cn

S0190512070001

郑方铤

zhengfb@xyzq.com.cn

S0190510120005

研究助理:

唐婕

tangjie87@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	642	872	1118	1379
同比增长(%)	27.0%	35.7%	28.3%	23.4%
净利润(百万元)	89	114	145	176
同比增长(%)	25.7%	28.2%	27.0%	21.7%
毛利率(%)	38.7%	37.3%	37.7%	37.4%
净利润率(%)	13.8%	13.1%	12.9%	12.8%
净资产收益率(%)	9.1%	10.7%	12.0%	12.7%
每股收益(元)	0.53	0.67	0.86	1.04
每股经营现金流(元)	0.04	0.35	0.73	0.91

投资要点

事件:

回天新材发布 2014 年业绩预告, 根据公司财务部门初步预算的结果, 预计 2014 年实现归属于上市公司股东的净利润 10669.1-11558.20 万元, 较上年同期增长 20%-30%。按 1.69 亿股总股本计算, 折合 EPS 0.63-0.68 元。

点评:

回天新材 2014 年业绩与我们此前 EPS 为 0.69 元的预测基本相符, 传统产品保持快速增长和新品销售规模扩大是公司业绩增长的主要原因。

- **四季度业绩同比、环比均实现较快增长。**根据业绩预告测算, 公司四季度单季度实现净利润 3019.99-3909.09 万元, 同比、环比均实现较快增长, 其中同比增长 7.7%-39.4%, 环比增长 43.6%-85.9%。公司业绩保持较快增长主要是得益于其工程胶粘剂产品在光伏、电子电器、LED 等传统领域销售保持较快增长; 与此同时, 在汽车用胶、高铁用胶、电子胶、建筑胶、水处理胶、包装胶等新产品销售规模进一步扩大。
- **传统产品保持较快增长, 新品销售规模逐步扩大。**公司现拥有各类工程胶粘剂产能 1.8 万吨/年, 且为适应建筑、水处理、包装等领域用胶的需求, 公司在 2014 年 8 月公告拟增发投资建设“年产一万吨有机硅建筑胶及年产一万吨聚氨酯胶粘剂”项目。

在传统太阳能光伏发电、电子电器、LED 等领域, 公司工程胶粘剂产品继续保持较快增长。在新产品方面, (1) 公司整车制造领域的产品开发和战略客户开拓取得较大突破, 宇通、神龙等汽车用户已用公司产品替代

请阅读最后一页信息披露和重要声明

进口产品，贡献较大增量；与此同时，公司汽车售后市场围绕渠道添加新品、扩张小轿车后市场份额均取得预期效益；且为实现在汽车售后市场胶粘剂、非胶类汽车用品领域的专业化、精细化、规模化经营，公司在 2014 年 6 月投资设立了全资子公司湖北回天汽车用品有限公司；（2）2014 年国内高铁投资规模维持高位，国家铁路安排固定资产投资 6300 亿元，投产新线 6600 公里以上，并要求确保年内开工建设 44 个新项目；公司 2014 年 1-7 月已新签订高铁用胶合同 6 个，预计全年发展势头良好；（3）公司前期布局的 LED 电子胶、食品包装用胶、建筑领域用胶、水处理胶等新品销售规模逐步提升。另一方面，公司有效控制制造成本、费用等，对业绩提升也有一定贡献。

- **维持“增持”评级。** 公司是国内工程胶粘剂的龙头企业，在管理、技术和渠道方面具有综合优势，其工程胶粘剂产品销售收入在原有汽车领域、光伏、电子电器等领域实现较快增长，同时在整车、高铁、环保等领域新产品销售逐步放量，后续持续增长的潜力较大。我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.67、0.86、1.04 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：** 下游需求持续低迷的风险，原料价格大幅上涨风险。

附表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	577	849	968	1082
货币资金	175	300	300	300
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	160	197	252	311
其他应收款	17	16	21	26
存货	146	191	209	216
非流动资产	543	584	614	649
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	19	0	0	0
固定资产	413	462	502	537
在建工程	17	15	15	15
油气资产	0	0	0	0
无形资产	89	89	89	89
资产总计	1120	1434	1582	1732
流动负债	105	335	341	318
短期借款	0	155	116	43
应付票据	4	0	0	0
应付账款	51	93	118	147
其他	49	87	107	128
非流动负债	37	33	30	27
长期借款	0	0	0	0
其他	37	33	30	27
负债合计	141	368	371	345
股本	169	169	169	169
资本公积	467	467	467	467
未分配利润	268	344	474	633
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	979	1066	1211	1387
负债及权益合计	1120	1434	1582	1732

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	89	114	145	176
折旧和摊销	33	34	40	46
资产减值准备	4	0	4	4
无形资产摊销	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-2	1	4	-0
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	63	73	76	68
经营活动产生现金流量	56	59	123	154
投资活动产生现金流量	-84	-61	-80	-80
融资活动产生现金流量	-25	127	-43	-73
现金净变动	-53	125	-0	-0
现金的期初余额	258	175	300	300
现金的期末余额	206	300	300	300

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	642	872	1118	1379
营业成本	394	546	696	863
营业税金及附加	3	5	7	8
销售费用	59	82	104	128
管理费用	99	122	157	193
财务费用	-2	1	4	-0
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	86	115	150	187
营业外收入	18	17	17	17
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	103	131	166	203
所得税	14	17	22	26
净利润	89	114	145	176
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	114	145	176
EPS(元)	0.53	0.67	0.86	1.04

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性(%)				
营业收入增长率	27.0%	35.7%	28.3%	23.4%
营业利润增长率	18.0%	34.7%	30.5%	24.0%
净利润增长率	25.7%	28.2%	27.0%	21.7%
盈利能力(%)				
毛利率	38.7%	37.3%	37.7%	37.4%
净利率	13.8%	13.1%	12.9%	12.8%
ROE	9.1%	10.7%	12.0%	12.7%

资产负债率	12.6%	25.6%	23.5%	19.9%
流动比率	5.52	2.54	2.83	3.41
速动比率	4.12	1.97	2.22	2.73
营运能力(次)				
资产周转率	0.60	0.68	0.74	0.83
应收帐款周转率	4.28	4.57	4.68	4.60
每股资料(元)				
每股收益	0.53	0.67	0.86	1.04
每股经营现金	0.04	0.35	0.73	0.91
每股净资产	5.79	6.30	7.16	8.20
估值比率(倍)				
PE	38.39	29.94	23.57	19.37
PB	3.49	3.20	2.82	2.46

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准,本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料,我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。