

化工新材料 II

回天胶业 (300041.SZ) / 59.00 元

受益于新兴产业 业绩有确定性的高增长

事项

2010年7月14日，回天胶业发布业绩预告，净利润同比增长60%-75%。

主要观点

一、公司净利润增长原因分析

来自于销量增长、毛利率提升、省政府奖励基金三个方面

1、销量增长来自三个方面：回天胶业在聚氨酯胶粘剂方面是五家具有铁道部授予进入高铁领域资质的企业之一，公司在聚氨酯胶粘剂领域获得1500吨订单，上半年在聚氨酯销量上有所增长；原来的有机硅胶粘剂生产装置高负荷生产，上海基地的产品下游主要是用在新兴产业，产品销售形势非常好（部分客户需要提前支付预付款）；三是四月份投产了一套有机硅胶粘剂新装置，在二季度为公司贡献了产量。

2、回天胶业毛利率提升有三个原因，一方面是原料采购方面议价能力强，采购成本具有优势；二是公司调整产品结构，重点生产和销售汽车制造及维修、高速铁路轨道、新能源、电子电器、LED等行业用胶的产品；三是公司产品定位于替代国外产品，主要产品之一有机硅胶粘剂价格连续四年来稳中有升。

二、公司未来业绩有确定性的高增长

1、公司产品主要用于新兴产业和汽车行业，大幅受益于风能、太阳能、LED等新兴产业和汽车产业的快速增长。

2、尤其是在高铁胶粘剂方面，公司产能不能满足订单需求，将超募资金用于扩大聚氨酯胶粘剂产能。在未来订单充足的情况下扩大产能，公司业绩提升没有悬念。

三、盈利预测与投资建议

预测公司2010年、2011年和2012年EPS为1.21元、1.61元和2.11元。给予推荐评级。

研究员：高利

联系人：何多粮

Tel: 010-59370862

Email: heduoliang@hczq.com

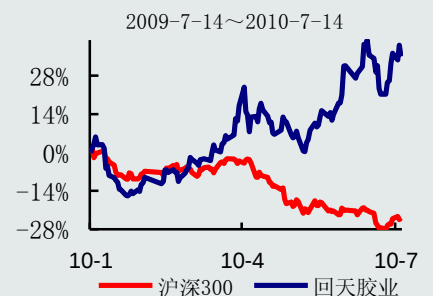
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	6600
流通A股/B股(万股)	1700/0
资产负债率(%)	13.13
每股净资产(元)	11.96
市盈率(倍)	76.74
市净率(倍)	4.93
12个月内最高/最低价	63.45/36.0

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《新项目建设顺利 定单情况较乐观》

2010-06-02

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	747	1356	1441	1539
现金	631	1241	1321	1423
应收账款	21	20	19	20
其它应收款	1	5	4	3
预付账款	31	39	43	38
存货	54	43	46	47
其他	10	8	7	8
非流动资产	162	169	184	209
长期投资	0	0	0	0
固定资产	54	49	45	40
无形资产	19	21	21	22
其他	89	98	118	147
资产总计	909	1525	1624	1749
流动负债	98	94	112	135
短期借款	21	25	27	25
应付账款	22	14	14	17
其他	55	55	70	94
非流动负债	21	17	19	20
长期借款	15	15	16	16
其他	6	2	3	4
负债合计	119	111	131	154
少数股东权益	0	0	0	0
股本	66	66	66	66
资本公积金	570	1148	1157	1169
留存收益	153	200	271	359
归属母公司股东权益	790	1414	1494	1594
负债和股东权益	909	1525	1624	1749

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	52	80	123	173
净利润	51	80	106	139
折旧摊销	5	5	6	6
财务费用	-1	1	0	0
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-5	-2	11	27
其它	1	-4	1	1
投资活动现金流	-31	-3	-1	-1
资本支出	44	0	0	0
长期投资	0	0	-0	-0
其他	13	-3	-1	-1
筹资活动现金流	559	544	-23	-41
短期借款	-15	4	2	-3
长期借款	-1	-0	1	-0
普通股增加	17	0	0	0
资本公积增加	554	578	9	12
其他	3	-38	-35	-50
现金净增加额	580	621	100	131

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	239	383	513	731
营业成本	129	207	275	409
营业税金及附加	2	3	3	5
营业费用	28	45	63	87
管理费用	29	43	60	86
财务费用	-1	1	0	0
资产减值损失	0	1	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	52	83	111	143
营业外收入	6	10	12	19
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	58	92	122	161
所得税	8	12	16	21
净利润	51	80	106	139
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	51	80	106	139
EBITDA	57	89	117	149
EPS（元）	0.77	1.20	1.61	2.11

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	8.6%	60.7%	33.7%	42.7%
营业利润	39.8%	59.5%	33.8%	29.1%
归属母公司净利润	43.5%	56.7%	33.2%	31.6%
获利能力				
毛利率	46.1%	46.0%	46.4%	44.1%
净利率	21.3%	20.7%	20.7%	19.1%
ROE	6.4%	5.6%	7.1%	8.7%
ROIC	20.7%	33.7%	48.3%	73.9%
偿债能力				
资产负债率	13.1%	7.3%	8.0%	8.8%
净负债比率	43.56%	46.71%	42.28%	34.75%
流动比率	7.61	14.45	12.87	11.42
速动比率	7.06	14.00	12.46	11.07
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.32	0.33	0.43
应收帐款周转率	13	19	26	37
应付帐款周转率	8.88	11.63	19.57	26.50
每股指标(元)				
每股收益	0.77	1.20	1.61	2.11
每股经营现金	0.79	1.21	1.87	2.62
每股净资产	11.96	21.43	22.63	24.16
估值比率				
P/E	64.91	41.41	31.09	23.62
P/B	4.17	2.33	2.20	2.07
EV/EBITDA	48	30	23	18

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801