

署名人: 芮定坤

S0960109074123

010-63222951

ruidingkun@cjis.cn

参与人: 梁皓

S0960111010122

010-63222937

lianghao@cjis.cn

6-12 个月目标价: 60.00 元

当前股价: 54.11 元

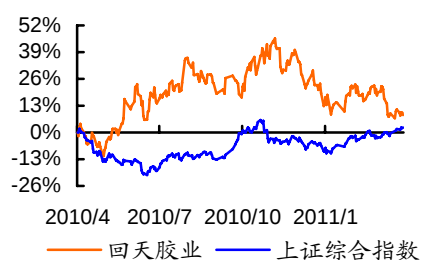
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	3050.53
总股本(百万)	66
流通股本(百万)	31
流通市值(亿)	17
EPS (TTM)	1.33
每股净资产(元)	12.79
资产负债率	7.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
回天胶业	-9.03	-8.94	-8.60
上证综合指数	5.33	9.29	2.67



相关报告

回天胶业

300041

推荐

大力拓展工程用胶领域, 太阳能电池背膜是新的增长点

投资要点:

- **公司在工业用胶领域快速扩展。**10 年, 公司在新能源、电子电器、高铁和工程机械领域等工业用胶领域有较大的进展, 改变了以前主要靠汽车维修市场的局面, 汽车工业在营业收入中的占比从 09 年的 67.5% 下降到 10 年的 41.65%, 预计未来汽车维修市场的营业收入会稳步增长, 但是在公司整体销售收入的占比会不断下降。汽车维修市场的单个用户用胶量较小, 工业用胶单个客户用胶量更大, 对产品质量和稳定性要求更高。公司目前已经进入了新能源和电子电器相关领域龙头厂商的供货体系, 预计未来的增量一是来自行业整体需求的增长, 另外是对汉高等国外厂商进口产品的替代。
- **太阳能电池背板膜项目有提起投产的可能。**公司在常州建设的太阳能电池背膜生产线项目, 年产太阳能电池背膜 300 万平方米, 建设期预计为 4-8 个月, 投产时间可能早于此 8 个月的预期。公司在太阳能电池背膜领域有技术和渠道优势, 一是因为背膜的关键技术是胶粘剂和氟膜与 PET 的粘接复合工艺, 公司在胶粘剂上有技术积累, 二是背膜的下游客户大部分和公司目前的胶粘剂客户重叠。预计公司太阳能面板背膜价格为 59 元/平方米, 毛利率为 35-36%, 至今年年底该项目能实现 5000 万的销售收入。
- **公司股权激励和竞争机制效果明显。**公司高管和核心技术人员合计持股占总股本的比例为 49.03%, 团队保持了很高的凝聚力和稳定性。公司在销售和科研上采取分组 PK 机制, 充分调动了员工的积极性, 提高了公司的运行效率。
- **投资建议:**胶粘剂行业是典型的两头大中间小的行业, 技术研发和销售渠道很重要, 生产过程比较简单。公司的技术和渠道优势明显, 10 年在新能源、高速铁路和电子电器、LED 等工业领域用工程胶粘剂取得了快速发展, 我们预计未来公司在工业用胶领域的市场份额有继续上升的可能。此外, 太阳能电池背膜项目将是新的盈利增长点。预计 11-13 年, 公司每股收益 eps 分别为 1.87、2.33 和 2.92 元, 6-12 个月目标价 60 元, 给予推荐评级。

风险提示:

- 项目进展低于预期; 原材料价格快速上涨, 产品毛利下降。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	414	635	903	1034
同比(%)	74%	53%	42%	14%
归属母公司净利润(百万元)	88	123	154	193
同比(%)	73%	40%	25%	25%
毛利率(%)	44.1%	42.8%	40.0%	40.3%
ROE(%)	10.4%	13.3%	14.4%	15.5%
每股收益(元)	1.33	1.87	2.33	2.92
P/E	40.96	29.18	23.35	18.64
P/B	4.26	3.88	3.36	2.88
EV/EBITDA	31	22	17	13

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	689	907	1112	1342	营业收入	414	635	903	1034
现金	494	586	653	814	营业成本	231	363	542	617
应收账款	40	57	83	96	营业税金及附加	2	3	5	6
其它应收款	4	7	8	10	营业费用	39	60	76	77
预付账款	67	110	156	181	管理费用	51	77	108	114
存货	71	125	179	207	财务费用	-6	-7	-1	1
其他	14	21	31	35	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	224	284	338	385	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	174	253	320	376	营业利润	95	137	172	218
无形资产	18	18	17	16	营业外收入	9	7	8	8
其他	32	13	1	-7	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	914	1191	1450	1727	利润总额	103	143	179	225
流动负债	64	198	245	265	所得税	15	20	25	32
短期借款	0	100	110	120	净利润	88	123	154	193
应付账款	20	40	61	66	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	44	58	74	79	归属母公司净利润	88	123	154	193
非流动负债	5	65	135	215	EBITDA	100	141	186	239
长期借款	0	60	130	210	EPS (元)	1.33	1.87	2.33	2.92
其他	5	5	5	5					
负债合计	69	263	380	480	主要财务比率				
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	66	66	66	66	成长能力				
资本公积	570	570	570	570	营业收入	73.7	53.2	42.3	14.5
留存收益	208	292	434	611	营业利润	81.7	44.4	26.1	26.4
归属母公司股东权益	844	928	1070	1247	归属于母公司净利润	72.9	40.4	25.0	25.3
负债和股东权益	914	1191	1450	1727	获利能力				
					毛利率	44.1	42.8	40.0	40.3
					净利率	21.2	19.4	17.1	18.7
					ROE	10.4	13.3	14.4	15.5
					ROIC	25.1	25.7	25.8	28.5
					偿债能力				
					资产负债率	7.6%	22.1	26.2	27.8
					净负债比率				
					流动比率	10.77	4.58	4.54	5.07
					速动比率	9.66	3.95	3.81	4.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.60	0.68	0.65
					应收账款周转率	13	12	12	11
					应付账款周转率	10.97	12.04	10.73	9.68
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.33	1.87	2.33	2.92
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.57	1.02	2.33
					每股净资产(最新摊薄)	12.79	14.06	16.21	18.90
					估值比率				
					P/E	40.96	29.18	23.35	18.64
					P/B	4.26	3.88	3.36	2.88
					EV/EBITDA	31	22	17	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

芮定坤, 中投证券研究所石油化工、基础化工行业分析师, 化工组组长。清华大学化工系学士、清华大学 MBA, 4 年化工行业实业工作经历。2008 年加入中投证券, 2010 年获得新财富最佳分析师石化行业第 4 名, 2009、2010 年证券市场周刊最佳分析师水晶球奖第 4 名。

梁皓, 中投证券研究所基础化工行业助理分析师, 南开大学化学博士, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434