

2011年4月22日

精细化工行业

回天胶业 (300041)

评级: 强烈推荐

化工行业研究组:

谢爱红

执业证书编号: S0070510120006

联系人: 蓝小康

电话: 010-88086830-717

邮箱: lanxk@rxzq.com.cn

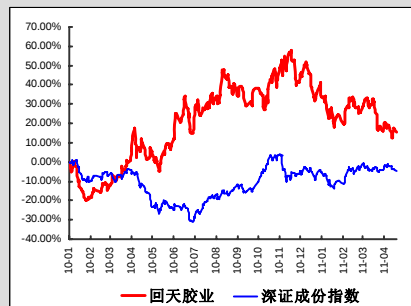
6-12个月目标价: 72

最新股价: 53.68

基本资料

总股本(百万)	66
流通股A股(百万)	31
流通A股市值(百万)	1666
每股净资产(元)	13.13
资产负债率%	8.71%

回天胶业股价与深圳成指对比:



产品提价 二季度业绩将更加靓丽

——回天胶业一季报点评

■ 主营收入增加 利润增速放缓

2011年第一季度,公司实现营业总收入为10,829.00万元,较去年同期增长30.50%;由于原材料价格有较大幅度上涨,一季度营业利润为2,122.72万元,较去年同期仅增长1.59%,产品综合毛利率也从去年四季度的44.82%下降到39.03%;由于存款利息以及营业外收入都有较大幅度增长,归属于母公司所有者的净利润为2,243.45万元,较去年同期相比增长20.24%。同时我们注意到,主要针对汽车和高铁领域的湖北母公司的营收增速为16.88%,而主要针对电子电器LED、风电和太阳能的广州回天、上海回天公司营收之和的增速约为56.11%,可见电子电器LED、风电和太阳能等领域的下游需求仍然非常旺盛,同时公司产品在汽车领域的销售增速也保持稳定。

■ 产品提价 业绩增厚明显

2011年3月3日,汉高公司宣布对工业胶粘剂部分产品提价10-25%,回天胶业公司采取跟随政策,主营胶类产品提价15%左右。假定二季度产品销量与一季度相同,同时假定二季度原材料成本不发生变化,产品涨价将增厚公司单季度每股收益约0.17元。

■ 开工率提高,二季度产销量将进一步增加,期待高铁用聚氨酯胶放量

由于春节等原因影响,一季度下游制造业开工时间较短,对公司产品需求量也较小;二季度随着下游客户大量开工,公司高性能有机硅胶粘剂等产品的需求将有更大幅度提高,公司产品销量将有进一步的增加。从一季报看,公司募投的5000吨聚氨酯胶粘剂和密封剂项目只产生10万元效益,随着二季度高铁建设逐步开工,高铁用聚氨酯胶粘剂产品销量有望大幅度增加。

■ 维持“买入”评级

在原材料成本不大幅上涨的前提下,我们认为公司二季度业绩将达0.5元,我们维持2011,2012年每股收益1.82元,2.72元的盈利判断。如太阳能电池背膜项目提前达产,2011年业绩将增厚约0.18元。维持公司买入评级,目标价72元。

■ 风险提示

胶粘剂行业竞争激烈,国际知名企业相继在国内建立研发中心和生产基地,进一步提高其产品在中国的市场份额,公司面临着产品技术落后,人才流失等风险;国际原油价格不断上涨,公司面临一定的成本风险;太阳能电池背膜如不能顺利投产,将对2012业绩预测结果产生较大影响。

2011-2012年回天胶业利润预测表

利润表(百万)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	238.60	414.46	583.03	898.79
营业成本	128.57	231.48	325.03	533.17
营业税金及附加	1.67	2.27	3.20	4.93
销售费用	27.87	39.04	54.91	75.67
管理费用	28.90	51.04	65.41	79.41
财务费用	-0.57	-6.06	-4.00	-4.00
资产减值损失	1.08	2.10	2.96	4.56
营业利润	52.06	94.58	135.52	205.04
营业外收支净额	6.38	8.29	3.5	3.5
税前利润	58.44	102.87	139.01	208.54
减：所得税	7.70	15.25	20.61	30.92
净利润	50.74	87.62	118.40	177.62
少数股东损益	0	-0.18	0	0
归属于母公司所有者的净利润	50.74	87.81	118.40	177.62
基本每股收益	1.0355	1.3305	1.7940	2.6914
摊薄每股收益	0.7689	1.3305	1.7940	2.6914

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

强烈推荐: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性: 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

谨慎: 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

日信证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。本研究报告由日信证券有限责任公司研究所研究人员撰写, 研究报告中所提供的结论仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 从合法渠道获得这些信息, 并尽可能保证其可靠、准确和完整。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布, 对任何直接的或者间接的投资盈亏后果也不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究所所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究所对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。