

2011年5月7日

化工行业研究组:

谢爱红

电话: 010-88086830-709

邮箱: xieah@rxzq.com.cn

执业证书编号: S0070510120006

联系人:

蓝小康

电话: 010-88086830-717

邮箱: lanxk@rxzq.com.cn

禹洋

电话: 010-88086830-719

邮箱: yuyang@rxzq.com.cn

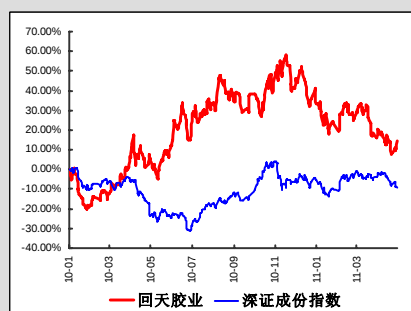
6-12个月目标价: 45

最新股价: 32.46

基本资料

总股本(百万)	105.6
流通股A股(百万)	49.6
流通A股市值(百万)	1611
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:



回天胶业(300041) 评级: 强烈推荐

高铁小幅减速 公司盈利增长不变

2011年4月20日,铁道部部长盛光祖向外界公开新的铁路发展思路:保在建、上必须、重配套。在这个指导思路下,众多媒体猜测高铁建设将减速,并给出详细的数字——从年初计划基本建设投资7000亿元减少为4000多亿元。

5月7日,铁道部新闻发言人王勇平接受央视采访时对此作出回应,称今年铁道部确定投资规模为7455亿元,其中基本建设投资规模6000多亿元,外界传言的在建高铁项目都不会停工。王勇平还表示,“十二五”期间,我国铁路建设继续加快推进,新线投产总规模达3万公里,安排铁路投资2.8万亿元,全国铁路营运里程将达到12万公里左右,与“十一五”相比,铁路投产新线增长87.5%,完成投资增长41.4%。对于外界担心的铁路负债过高问题,铁道部部长盛光祖表示,目前铁路企业的资产负债率处在可控范围。

我们的观点是:

从之前预期缩水2000多亿,到实际减少约1000亿,新的高铁建设投资计划比之前的预期要乐观,相关上市公司将继续享受高铁建设的高景气度。同时我们认为,未来中国高铁有望走向国门:一条从我国昆明到新加坡的高铁已于今年4月25日开建,投资达数千亿。另外需要强调的是,高铁建设用胶在使用一段时间后需要更换,所需聚氨酯胶用量很大,公司募投项目产能消化不成问题。

我们认为,由于产能限制,公司去年高铁用聚氨酯胶销量为1500吨,仅占整个高铁市场份额3.95%左右。在今年有较大产能释放的情况下,为了不让新增产能闲置,公司参与高铁招标的动力更加充足,公司产品在高铁建设用胶的份额有望得到提高。考虑到新开发的高铁嵌缝用胶,我们维持2011年高铁用胶2500吨销量判断。

即使高铁建设有所减速,导致公司产品销量低于预期,但由于高铁领域用胶占公司总营收比例较小且毛利率较低(2011年业绩贡献约0.1元),因此高铁减速对公司业绩的影响很小。

我们维持原来业绩判断,给予回天胶业强烈推荐评级。

风险提示:聚氨酯等原材料价格大幅上涨;高铁投标恶性竞争导致毛利率大幅度下降

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	593.99	887.15
营业成本	128.57	231.48	329.10	512.62
营业税金及附加	1.67	2.27	3.25	4.86
销售费用	27.87	39.04	54.01	68.82
管理费用	28.90	51.04	74.90	97.15
财务费用	-0.57	-6.06	-8.00	-8.00
资产减值损失	1.08	2.10	3.01	4.50
营业利润	52.06	94.58	137.72	207.2
加：营业外收支净额	6.38	8.29	3.45	3.45
税前利润	58.44	102.87	141.17	210.65
减：所得税	7.70	15.25	20.93	31.23
净利润	50.74	87.62	120.24	179.42
减：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	120.24	179.42
基本每股收益	1.0355	1.3305	1.8219	2.7186
摊薄每股收益	0.7689	1.3305	1.8219	2.7186



投资评级说明:

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 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

推荐 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

谨慎 (underperform): 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备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由日信证券有限责任公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

日信证券有限责任公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归日信证券有限责任公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。