

回天胶业(300041)年报点评

——国家产业结构转型赋予公司巨大的发展空间

专用化学品

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 22 日

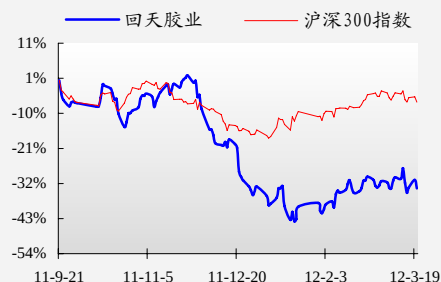
投资要点:

- 2011 年公司实现营业收入 45648.56 万元, 同比增长 10.14%; 归属上市公司股东的净利润 7202.48 万元, 同比降低 17.97%。公司业务增长主要来源于公司工程胶黏剂销售量的增加, 同比增加 16.10%。公司将每 10 股派送 3 元(含税)现金股利。
- 受原材料成本、人工成本、固定资产折旧费用等的增加, 下游太阳能、LED 等行业部分产品价格回落导致公司毛利率下降, 其中聚氨酯胶毛利率下降最大, 至 12.49%, 其它胶类产品毛利率下降幅度均在 5%以内。
- 公司预计 2012 年 1 季度盈利 1795 万元-2468 万元, 对应每股收益 0.17-0.23 元。常州回天背板膜项目尚未实现盈利, 仍有待太阳能行业的回暖, 公司拟用超募资金扩建 2 条太阳能电池背膜生产线, 预计下半年投产, 届时总产能将达到 900 万平方米/年。公司聚氨酯胶、厌氧胶、医疗 UV 胶、封端脱醇型硅胶、脱丙酮等多项核心技术取得突破并开始量产, 汽车用折边胶已通过技术审核并实现销售, 风能叶片用高性能环氧结构胶通过 GL 认证。
- 2006-2010 年我国 GDP 平均增长率约为 10.8%, 工程胶粘剂行业平均增长率约为 18.1%, 约是 GDP 增速的 1.68 倍。“十二五”期间我国 GDP 增速规划为 7%, 工程胶粘剂产量有望保持约 12%的增速。
- 预计公司 2012-2013 年 EPS 为 0.86 元和 1.04 元。公司下游横跨汽车、LED、工程机械、高铁、新能源等新兴产业, 国家产业结构转型赋予公司巨大的发展空间。我们看好公司作为国内工程胶粘剂行业龙头的发展, 下游回暖将可能带来业绩的超预期, 维持推荐评级。
- 风险提示: 经济大幅下滑导致公司下游需求不振; 原料价格大涨; 行业前景较好, 竞争对手将相继上市, 产能扩张过大可能带来的恶性竞争。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2010	414.46	73.70	87.81	73.05	0.83		22.2	
2011	456.49	10.14	72.02	-17.97	0.68		27.1	
2012E	653.73	43.21	91.29	26.75	0.86		21.4	
2013E	774.00	18.40	109.35	19.78	1.04		17.7	

走势图



市场数据

2012/3/21

收盘价:	18.40 元
52 周最高价:	45.39 元
52 周最低价:	15.70 元
平均持仓成本:	19.15 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	10,560
流通 A 股 (万股):	10,560
每股收益 (元):	0.68
每股净资产 (元):	8.30
每股经营现金流 (元):	0.08
市净率:	2.22

分析师: 钦琛

执业证书编号: S0550511010010

TEL: (8621)20361120

Email: qinc@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

表 1 公司利润预测表（人民币百万元）

	2010	2011	2012E	2013E
一、主营业务收入	414.46	456.49	653.73	774.00
减：主营业务成本	231.48	280.58	410.69	484.54
主营业务税金及附加	2.27	2.95	4.25	5.03
销售费用	39.04	46.41	66.03	77.40
管理费用	51.04	63.13	86.29	100.62
财务费用	-6.06	-11.96	-14.38	-15.48
资产减值损失	2.11	2.24	2.50	2.50
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	94.58	73.14	98.35	119.39
加：营业外净收支	8.29	10.71	8.00	8.00
三、利润总额	102.87	83.85	106.35	127.39
减：所得税费用	15.25	11.87	15.06	18.04
四、净利润	87.62	71.98	91.29	109.35
减：少数股东损益	-0.19	-0.04	0.00	0.00
五、归属于母公司净利润	87.81	72.02	91.29	109.35

资料来源：东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。