

回天新材(300041)

报告日期: 2023年08月24日

## 业绩符合预期, 电子胶盈利能力亮眼

### ——回天新材 23H1 点评报告

#### 报告导读

公司发布 2023 年半年度报告, 实现营收 20.81 亿元, 同比增加 9.54%; 实现归母净利润 2.23 亿元, 同比增加 22.60%; 实现扣非归母净利润 2.11 亿元, 同比增加 19.17%。其中 Q2 单季度实现营收 10.03 亿元, 同比增加 7.23%, 环比下降 6.92%; 实现归母净利润 1.03 亿元, 同比增加 10.39%, 环比下降 13.95%。业绩符合预期。

#### 投资要点

##### □ 光伏胶销量高增, 电子胶盈利能力亮眼

23H1 公司可再生能源(光伏胶+背膜)/电子/交通板块实现营收 11.60/3.01/4.04 亿元, 同比分别变动+3.00%、+3.43%、+56.95%; 各板块毛利率分别为 22.99% (同比+2.50 PCT)/39.60%(同比+10.19 PCT)/28.24% (同比-1.64 PCT)。1) 光伏胶销量高增, 上半年公司新增 3 万吨光伏胶产能, 在新产能快速释放下, 公司光伏胶出货量同比大幅提升, 即使在主要原材料有机硅 107 胶价格大幅下降背景下, 据百川盈孚, 23H1 有机硅 107 胶均价 1.64 万元/吨, 同比下降 44.13%, 公司 23H1 光伏胶销售收入同比仍增加 18%。公司持续开拓新客户以巩固龙头地位, 上半年近 10 家新客户开始起量, 后续光伏胶业务有望继续保持较快增长。2) 电子胶毛利率同比提升 10.19PCT, 随着公司 PUR 热熔胶、三防漆、环氧底部填充胶等在消费电子、芯片封装、汽车电子等领域标杆客户处快速上量, 产品结构持续优化, 产品毛利率显著提升, 由 22H1 的 29.41% 增加至 23H1 的 39.60%。除国内客户外, 公司电子胶产品在韩国、台湾等地区标杆客户处也取得实质性进展, 当前公司广州 3.93 万吨电子胶项目部分产线已开始试产, 预计 23 年底完成全部设备调试, 随着公司新产能快速放量, 公司未来电子胶业务有望加速成长。3) 交通板块收入同比增加 56.95%。上半年国内汽车市场需求逐步修复, 公司交通用胶收入同比高增 56.95%。其中公司负极胶产品批量订单已落地, 1.5 万吨产能已于 23 年 6 月试产, 后续放量有望带动公司交通板块业务增长。4) 公司 23H1 销售、管理、财务、研发费用分别同比+16.98%、+26.62%、+233.30%、+28.74%, 其中销售和管理费用主要系工资及员工持股计划摊销增加所致; 财务费用系汇兑收益减少。公司经营现金流净额 1.05 亿元, 同比下降 17.63%。公司存货周转率 3.15、应收账款周转率 2.09, 同比均有所下滑。

##### □ 落子越南, 海外与国内业务共增长

23H1 公司在建工程 6.08 亿元, 同比大幅增加 54.18%。上半年公司新增 3 万吨光伏胶、1 万吨聚氨酯胶、1.5 万吨负极胶、3600 万平方米太阳能背膜产能。当前公司拥有有机硅胶约 16 万吨、聚氨酯胶约 5 万吨、其他胶约 2.5 万吨、太阳能背膜约 1.2 亿平方米的产能。8 月 15 日公司公告拟投资 7090 万元在越南建设 2600 万平方米透明网格背板, 加速公司海外业务。23H1 公司出口业务收入约 3.24 亿元, 同比+28.57%, 占公司营收比重已达 15.55%。我们认为随着公司后续 3.93 万吨电子胶项目, 锂电负极胶项目以及越南 2600 万平方米背板逐步放量, 公司海外与国内业务均有望保持较快增长。

##### □ 盈利预测与估值

受公司有机硅胶产品价格下滑和广州电子项目延迟影响, 下调公司 23-25 年净利润至 3.57/4.91/6.59 亿元, 对应 EPS 为 0.64/0.88/1.18 元/股, 现价对应 PE 分别为 16.57、12.06、8.98。我们认为随着公司新增产能有序投产, 公司光伏胶、电子胶、交通运输设备用胶等行业高景气发展, 公司未来发展可期, 维持买入评级。

##### □ 风险提示

产品价格波动; 客户开拓不及预期; 产能投放不及预期; 环保政策及安全事故风险等。

#### 投资评级: 买入(维持)

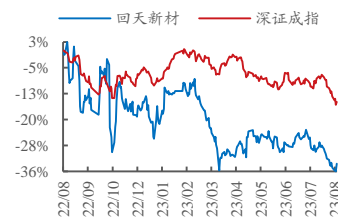
分析师: 李辉  
 执业证书号: S1230521120003  
 lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼  
 shenguoqiong@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 10.56
总市值(百万元)	5,907.47
总股本(百万股)	559.42

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《Q1 业绩超预期, 新产能放量成长可期》2023.04.26
- 《主要原料价格低位运行, 新产能放量成长可期》2023.04.18
- 《收入及毛利率同环比提升, 电子胶、负极胶项目未来可期——回天新材三季度点评报告》2022.10.25

## 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3713.95	4369.80	5431.90	6950.34
(+/-) (%)	25.71%	17.66%	24.31%	27.95%
归母净利润	291.70	357.01	490.59	658.81
(+/-) (%)	28.29%	22.39%	37.42%	34.29%
每股收益(元)	0.52	0.64	0.88	1.18
P/E	20.28	16.57	12.06	8.98

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3914	3904	4701	5711
现金	1440	873	1000	1104
交易性金融资产	1	0	0	0
应收账款	1524	1942	2486	3108
其它应收款	27	29	35	47
预付账款	82	95	110	145
存货	565	662	798	1023
其他	275	304	271	284
<b>非流动资产</b>	2076	2171	2433	2679
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	99	99	99	99
固定资产	894	1073	1249	1419
无形资产	205	207	213	211
在建工程	465	572	618	654
其他	413	220	254	295
<b>资产总计</b>	5990	6076	7134	8390
<b>流动负债</b>	2215	2431	2915	3406
短期借款	350	420	521	486
应付款项	1218	1585	1904	2365
预收账款	0	0	0	0
其他	646	426	489	554
<b>非流动负债</b>	1047	560	643	750
长期借款	272	272	272	272
其他	775	288	371	478
<b>负债合计</b>	3262	2991	3558	4156
少数股东权益	6	6	6	6
归属母公司股东权益	2721	3078	3569	4228
<b>负债和股东权益</b>	5990	6076	7134	8390

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3714	4370	5432	6950
营业成本	2841	3279	4039	5129
营业税金及附加	14	20	23	31
营业费用	180	218	272	348
管理费用	193	218	272	348
研发费用	175	204	253	325
财务费用	(5)	44	38	37
资产减值损失	(24)	(28)	(35)	(45)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
其他经营收益	21	30	31	27
<b>营业利润</b>	318	394	536	722
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	317	392	535	720
所得税	26	35	44	61
<b>净利润</b>	290	357	491	659
少数股东损益	(1)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	292	357	491	659
EBITDA	412	509	664	867
EPS (最新摊薄)	0.52	0.64	0.88	1.18

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.71%	17.66%	24.31%	27.95%
营业利润	31.88%	23.64%	36.28%	34.53%
归属母公司净利润	28.29%	22.39%	37.42%	34.29%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.49%	24.97%	25.64%	26.21%
净利率	7.82%	8.17%	9.03%	9.48%
ROE	11.82%	12.28%	14.73%	16.87%
ROIC	8.85%	10.49%	12.05%	13.93%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.46%	49.23%	49.88%	49.53%
净负债比率	20.89%	24.08%	23.28%	19.23%
流动比率	1.77	1.61	1.61	1.68
速动比率	1.51	1.33	1.34	1.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.72	0.72	0.82	0.90
应收账款周转率	4.28	4.12	4.10	4.25
应付账款周转率	8.39	7.61	7.83	8.11
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.52	0.64	0.88	1.18
每股经营现金	0.24	0.39	0.52	0.67
每股净资产	6.32	5.50	6.37	7.55
<b>估值比率</b>				
P/E	20.28	16.57	12.06	8.98
P/B	1.67	1.92	1.66	1.40
EV/EBITDA	15.27	11.35	8.66	6.48

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	134	217	294	376
净利润	290	357	491	659
折旧摊销	83	71	86	101
财务费用	(5)	44	38	37
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	278	(322)	(107)	(103)
其它	(507)	73	(208)	(312)
<b>投资活动现金流</b>	(660)	(296)	(317)	(313)
资本支出	(299)	(350)	(300)	(300)
长期投资	1	(1)	1	0
其他	(363)	55	(18)	(13)
<b>筹资活动现金流</b>	1120	(487)	150	41
短期借款	(83)	70	101	(35)
长期借款	66	0	0	0
其他	1137	(557)	49	76
<b>现金净增加额</b>	594	(567)	127	104

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>