



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2020 年 11 月 6 日）

报告日股价（元）	15.26
12mth A 股价格区间（元）	8.39/18.60
总股本（亿股）	4.26
无限售 A 股/总股本	80.6%
流通市值（亿元）	52
每股净资产（元）	4.38

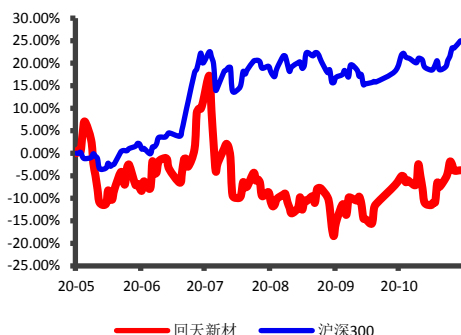
主要股东（2020Q3）

章锋	17.84%
湖北回天第一期员工持股计划	4.73%

收入结构（2020H1）

有机硅胶	48.53%
聚氨酯胶	15.14%
非胶类产品	26.87%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX20-HTXC02

首次报告日期：2016 年 10 月 11 日

相关报告：

Q3 业绩维持高增长，拟建产能提升增长空间

■ 事件

回天新材发布 2020 年三季报，2020 年 1-9 月实现营业收入 16.13 亿元，同比增长 18.17%；归属于母公司股东净利润 1.97 亿元，同比增速 33.56%。其中 Q3 季度营业收入 5.89 亿元，同比增长 20.50%，归属于母公司股东净利润 6842 万元，同比增长 58.19%。

■ 公司点评

大交通+5G 通信助力胶粘剂发展，背膜新产线投产享受行业高增长

公司 Q3 季度同比增速进一步提升，单季度营收创下新高，净利润方面也在逐步改变之前的头重脚轻问题。公司前三季度的发展得益于光伏板块、大交通、5G 通信及包装胶领域的快速增长。公司近年逐步将胶粘剂业务向大交通、5G 通信领域聚焦，充分享受部分领域国产替代加速红利，对标杆客户形成突破，并扩散至业内其余头部企业。光伏背膜业务在行业相对低迷期进行扩产，目前光伏行业处于蓬勃发展期，十四五期间预计将维持较高行业增长，公司有望在光伏业务上进一步发力。

拟建产线将进一步提升公司增长空间

公司近期持续公告产线投建事项，10 月 15 日，公司公告常州回天拟以自筹资金 5800 万元投建年产 3000 万平米太阳能电池背膜项目，上海回天拟以自筹资金 1200 万元投建年产 1.87 万吨光伏有机硅胶项目，产线建成投产后将提升常州回天太阳能背膜产能 60% 以上，上海回天光伏单组分有机硅胶产能将提升 58% 以上。同时，公司 10 月 30 日公告拟以自有及自筹资金 3.1354 亿元进行改性环保型胶粘剂迁建项目建设，项目包括年产 8000 吨环保型聚氨酯胶、年产 5000 吨改性型硅胶和中试产品产线建设等。此外，公司公告向特定对象发行股票申请获批，拟向大股东募集资金不超过 5000 万元，用于补充流动资金。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 22.51、25.81 和 30.12 亿元，同比增速 19.75%、14.66% 和 16.68%；归属于母公司股东净利润 2.60、3.25 和 4.18 亿元，同比增速 64.62%、24.84% 和 28.62%，每股 EPS 分别为 0.61、0.76、0.98 元，对应 PE 为 24.9、19.9 和 15.5 倍，未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 风险提示

新产品拓展不及预期；建筑、新能源等行业政策出现变化；轨交行业出现变革；国外厂商启动价格战；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1879.96	2251.30	2581.39	3011.94
年增长率	8.06%	19.75%	14.66%	16.68%
归属于母公司的净利润	158.18	260.40	325.09	418.13
年增长率	33.19%	64.62%	24.84%	28.62%
每股收益 (元)	0.37	0.61	0.76	0.98
PE (X)	41.2	24.9	19.9	15.5

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	356	563	645	753
应收和预付款项	617	958	989	1023
存货	262	349	339	449
其他流动资产	31	31	31	31
长期股权投资	105	105	105	105
投资性房地产	24	24	24	24
固定资产和在建工程	720	695	671	646
无形资产和开发支出	177	177	177	177
其他非流动资产	45	45	44	44
资产总计	2685	2946	3026	3252
短期借款	275	1331	909	1480
应付和预收款项	617	229	720	363
长期借款	0	0	0	0
其他负债	31	31	31	31
负债合计	1007	1591	1660	1874
股本	426	426	426	426
资本公积	655	655	655	655
留存收益	596	603	613	626
归属母公司股东权益	1677	1685	1694	1707
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1678	1686	1696	1708
负债和股东权益合计	2772	2946	3026	3252

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	221	-513	848	-27
投资活动产生现金流量	-193	17	17	17
融资活动产生现金流量	-257	771	-783	118
现金流量净额	-228	274	83	108

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1880	2251	2581	3012
营业成本	1279	1570	1767	2025
营业税金及附加	14	16	18	21
营业费用	201	146	163	187
管理费用	108	180	207	241
财务费用	8	32	45	46
资产减值损失	-3	20	20	20
投资收益	3	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	182	286	362	472
营业外收支净额	1	20	20	20
利润总额	184	306	382	492
所得税	25	46	57	74
净利润	158	260	325	418
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	158	260	325	418

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	32%	30%	32%	33%
EBIT/销售收入	9%	15%	17%	18%
销售净利率	8%	12%	13%	14%
ROE	9%	15%	19%	24%
资产负债率	41%	54%	55%	58%
流动比率	1.62	1.19	1.21	1.20
速动比率	1.35	0.96	0.99	0.95
总资产周转率	0.74	0.76	0.85	0.93
应收账款周转率	3.65	2.56	2.87	3.27
存货周转率	5.07	4.51	5.21	4.51

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。