

回天新材 (300041.SZ)

强烈推荐 (维持)

上半年业绩同比大幅增长, 光伏新能源材料布局再加码

事件: 公司发布 2022 年中报, 上半年实现营收 19.00 亿元, 同比增长 34.83%, 归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 22.32%, 其中二季度单季实现营收 9.36 亿元, 同比增长 36.71%, 归母净利润 0.94 亿元, 同比增长 27.45%, 环比增长 5.6%。此外, 公司公告拟投资 3000 万元建设年产 3600 万平方米太阳能电池背膜项目。

□ 光伏新能源业务产品结构升级优化, 持续扩产提升市占率。光伏新能源业务方面, 公司与晶澳科技、天合光能、阿特斯等行业头部客户保持高份额供货, 2022 年上半年收入同比增长 52.72%。公司光伏硅胶市占率达 45%, 稳居行业第一; 太阳能电池背膜业务通过战略新品 CPC 的销售提升以及客户结构优化等措施, 产品盈利水平持续提升, 营收同比增长 90.85%。此外, 公司公告拟投资 3000 万元建设年产 3600 万平方米太阳能电池背膜 (CPC) 项目, 预计于 2023 年 3 月建成投产, 届时公司光伏背膜产能将提升 45%。

□ 与战略客户合作持续深化, 重点布局锂电负极胶产品。新能源汽车及动力电池业务方面, 公司围绕宁德时代、比亚迪、亿纬锂能等重点客户深化合作, 重点布局的锂电池负极胶 PAA 量产工艺流程打通, 产品指标得到客户认可, 年产 5.1 万吨锂电胶粘剂项目一期 1.5 万吨产能预计于今年年底投产; SBR 持续补强研发实力, 推动大客户测试评价, 年产 7.5 万吨锂电新材料产业园项目一期 1.5 万吨产能预计于 2023H2 建成投产。乘用车业务在比亚迪、日产、奇瑞、一汽红旗、长安、福特等主流车企加速突破, 份额不断提升, 玻璃胶、结构胶、焊装胶等主要用胶点均成功打造样板标杆, 行业影响力显著提升。

□ 电子电器板块市场开拓顺利, 扩产成长性强。电子电器业务上半年实现收入 2.91 亿元, 同比增长 37.71%, 其中消费电子、汽车电子、光伏逆变器等应用领域市场开拓成效显著, 收入均实现翻倍增长。导热材料、PUR 胶、低温固化环氧树脂、UV 胶、三防漆等在逆变器、锂电池、电机电控、通讯电子、消费电子等领域已经有一批典型客户测试通过, 形成系列化产品, 全面承接进口替代。广州回天通信电子新材料扩建项目预计今年年底投产, 产能将实现翻番。此外, 当前公司关键原材料 107 硅橡胶市场均价 2.0 万元/吨, 较 2022Q2 均价下降 21.88%, 随着公司生产成本的下降, 盈利水平将进一步提升。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.63 亿、4.87 亿、6.40 亿元, EPS 分别为 0.84、1.13、1.48 元, 当前股价对应 PE 分别为 25.5、19.1、14.5 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 新产能投产不及预期、原材料价格波动、产品价格大幅波动。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2164	2954	3799	4974	6352
同比增长	15%	37%	29%	31%	28%
营业利润(百万元)	249	241	389	521	685
同比增长	37%	-3%	61%	34%	31%
归母净利润(百万元)	218	227	363	487	640
同比增长	38%	4%	60%	34%	31%
每股收益(元)	0.51	0.53	0.84	1.13	1.48
PE	42.5	40.8	25.5	19.1	14.5
PB	4.8	4.2	3.7	3.2	2.7

资料来源: 公司数据、招商证券

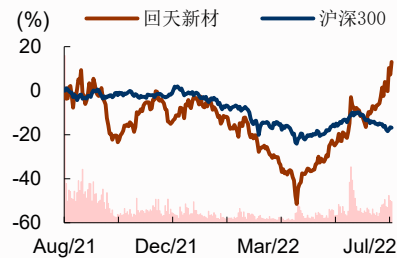
周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 21.53 元

基础数据

总股本 (万股)	43089
已上市流通股 (万股)	34437
总市值 (亿元)	93
流通市值 (亿元)	74
每股净资产 (MRQ)	5.5
ROE (TTM)	11.1
资产负债率	51.3%
主要股东	章锋
主要股东持股比例	14.95%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	26	9
相对表现	25	35	25



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《回天新材 (300041) 一胶粘剂龙头企业, 持续加码光伏、新能源车高价值赛道》2022-06-27

周铮 S1090515120001
 zhousheng3@cmschina.com.cn
 曹承安 S1090520080002
 caochengan@cmschina.com.cn
 连莹 研究助理
 lianying@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2181	2877	3152	4085	5114
现金	491	687	373	447	474
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	245	627	807	1056	1349
应收款项	650	817	1026	1343	1715
其它应收款	15	16	21	27	35
存货	325	440	554	725	922
其他	454	289	371	486	620
非流动资产	1160	1500	1554	1605	1651
长期股权投资	99	99	99	99	99
固定资产	714	795	870	939	1003
无形资产商誉	177	209	188	169	153
其他	169	397	397	397	397
资产总计	3340	4377	4706	5689	6766
流动负债	1290	1913	1925	2536	3126
短期借款	261	433	67	120	67
应付账款	786	1150	1474	1928	2452
预收账款	11	12	15	19	25
其他	232	317	370	468	582
长期负债	102	256	256	256	256
长期借款	65	206	206	206	206
其他	37	50	50	50	50
负债合计	1392	2169	2181	2792	3382
股本	431	431	431	431	431
资本公积金	771	801	801	801	801
留存收益	741	969	1289	1666	2160
少数股东权益	6	8	4	(2)	(8)
归属于母公司所有者权益	1943	2201	2521	2899	3393
负债及权益合计	3340	4377	4706	5689	6766

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	131	123	259	267	362
净利润	220	225	359	481	633
折旧摊销	67	71	88	92	96
财务费用	12	21	24	15	14
投资收益	(2)	(3)	(22)	(22)	(22)
营运资金变动	(162)	(180)	(199)	(312)	(374)
其它	(4)	(13)	9	12	14
投资活动现金流	(79)	(352)	(122)	(122)	(122)
资本支出	(96)	(362)	(144)	(144)	(144)
其他投资	17	10	22	22	22
筹资活动现金流	80	306	(451)	(70)	(213)
借款变动	45	278	(384)	54	(53)
普通股增加	5	0	0	0	0
资本公积增加	115	31	0	0	0
股利分配	(77)	0	(43)	(109)	(146)
其他	(9)	(3)	(24)	(15)	(14)
现金净增加额	132	76	(315)	75	26

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2164	2954	3799	4974	6352
营业成本	1512	2291	2935	3840	4883
营业税金及附加	13	16	14	18	23
营业费用	170	139	152	199	254
管理费用	112	140	163	214	273
研发费用	101	137	144	189	241
财务费用	15	16	24	15	14
资产减值损失	(21)	(17)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	28	41	20	20	20
投资收益	2	3	2	2	2
营业利润	249	241	389	521	685
营业外收入	1	3	1	1	1
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	247	243	389	521	685
所得税	27	18	30	40	52
少数股东损益	2	(2)	(4)	(5)	(7)
归属于母公司净利润	218	227	363	487	640

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	15%	37%	29%	31%	28%
营业利润	37%	-3%	61%	34%	31%
归母净利润	38%	4%	60%	34%	31%
获利能力					
毛利率	30.1%	22.5%	22.7%	22.8%	23.1%
净利率	10.1%	7.7%	9.6%	9.8%	10.1%
ROE	12.1%	11.0%	15.4%	18.0%	20.3%
ROIC	11.1%	9.2%	13.5%	16.4%	18.8%
偿债能力					
资产负债率	41.7%	49.5%	46.4%	49.1%	50.0%
净负债比率	10.0%	15.0%	5.8%	5.7%	4.0%
流动比率	1.7	1.5	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0
存货周转率	5.1	6.0	5.9	6.0	5.9
应收账款周转率	3.0	2.5	2.3	2.4	2.3
应付账款周转率	2.2	2.4	2.2	2.3	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.51	0.53	0.84	1.13	1.48
每股经营净现金	0.30	0.28	0.60	0.62	0.84
每股净资产	4.51	5.11	5.85	6.73	7.87
每股股利	0.00	0.10	0.25	0.34	0.45
估值比率					
PE	42.5	40.8	25.5	19.1	14.5
PB	4.8	4.2	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	34.2	34.5	22.2	17.7	13.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

曹承安：招商证券化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020 年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

连莹：招商证券化工行业研究员。复旦大学化学博士，2022 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。