

## 基础化工

2022年08月09日

# 回天新材 (300041)

——光伏业务维持高增速，新能源汽车及动力电池业务拓展顺利，受益于原材料下跌毛利率有望恢复

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持 (维持)

市场数据：	2022年08月08日
收盘价(元)	21.53
一年内最高/最低(元)	21.64/9.27
市净率	4.0
息率(分红/股价)	0.46
流通A股市值(百万元)	7414
上证指数/深证成指	3236.93/12302.15

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	5.45
资产负债率%	51.30
总股本/流通A股(百万)	431/344
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《回天新材(300041)点评：光伏和电子电器领域销量及营收持续增长，原料涨价加大公司盈利波动》 2022/04/27

《回天新材(300041)点评：发行可转债投建通信电子和锂电池电极用胶，加快向高端用胶领域转型》 2021/12/22

### 证券分析师

马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

### 联系人

马昕晔  
(8621)23297818×  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **公司发布 2022 年中报，业绩符合预期。**公司 1H2022 实现营业收入 19.00 亿元 (yoy+34.83%)，归母净利润为 1.82 亿元 (yoy+22.32%)，扣非后归母净利润为 1.77 亿元 (yoy+34.00%)，整体销售毛利率同比微降 0.96 pct 至 22.75% (运输费用已调整)，管理费用、研发费用同比分别上涨 31.68%、36.51% 至 7700、6169 万元，主要是由于人员工资薪酬增加、研发人员费用及材料费用投入增加所致，业绩符合预期。其中 2Q22 年单季度公司实现营业收入为 9.36 亿元 (YoY+36.71%，QoQ-2.97%)，归母净利润为 0.94 亿元 (YoY+27.45%，QoQ+5.61%)，2Q22 年单季度销售毛利率为 22.34%，同比环比分别下降 1.57、0.82pct，主要是由于原材料有机硅价格上涨所致。1H2022 年营收和净利润同比增长的原因为：1.优势领域光伏硅胶销量和营收同比增长，太阳能电池背膜营收和盈利同比提升；2.加速高端领域应用拓展，持续推进产品结构升级，电子电器和新能源车领域营收同比增长；3.海外市场需求回暖，出口收入同比大增 100.18%。公司同时公告拟以自筹资金约 3000 万元投资建设年产 3600 万平方米太阳能电池背膜项目，预计 2023 年 3 月底建成投产。
- **光伏新能源业务维持高增速，电子电器业务收入同比增长，三季度以来随着原料有机硅价格的下跌，公司毛利率有望回升。**分行业看，受益于下游光伏的高增速，公司借助硅胶+背板组合拳出击，光伏胶市占率进一步提升 (核心片区市占率突破 40%)，1H2022 年公司可再生能源业务营收同比增长 65.85% 至 11.26 亿元，其中光伏硅胶营收同比增长 52.72%，太阳能电池背膜业务通过战略新品 CPC (双面涂覆型背膜) 的销售提升以及客户结构优化，产品盈利提升，营收同比增长 90.85%。受益于消费电子、汽车电子、光伏逆变器等领域市场开拓的顺利，1H2022 年电子电器领域营收同比增长 37% 至 2.9 亿元。交通运输设备制造和维修业务同比下滑 7.61% 至 2.58 亿元。由于原材料有机硅价格持续大涨，根据卓创资讯统计，1H2022 年国内有机硅均价同比上涨 12% 至 28568 元/吨，因此公司各类胶粘剂产品毛利率均下滑，电子电器、可再生能源、交通运输设备制造和维修业务毛利率同比分别下降 5.71、0.66、6.06 个百分点至 29.41%、20.39%、29.88%。进入 3Q2022 年随着有机硅行业新产能的投放，价格持续下跌，截止 2022 年 8 月 8 日有机硅价格已跌至 19069 元/吨，公司产品毛利率有望恢复上涨。
- **新能源汽车及动力电池业务拓展顺利，产品研发和技术创新继续突破。**公司目前已取得华为、宁德时代等战略客户正式供应商资质。新能源汽车及动力电池业务将围绕宁德时代、比亚迪、亿纬锂能等重点客户持续发力，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。新产品方面，高性能有机硅胶、导热胶、三防漆等产品大幅替代进口，PUR 热熔胶、复合材料结构粘接胶、透明背板等开发及市场推广进展顺利，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，SBR 持续补强研发实力，推动大客户测试评价。截止 1H2022 年末公司在建工程较 2021 年末增加 1.29 亿元至 3.94 亿元，新产能建设有序推进中。襄阳改性环保型胶粘剂迁建项目已进入工程收尾阶段；广州回天通信电子新材料扩建项目已进入工程建设施工阶段。
- **投资分析意见：**国内胶粘剂龙头，随着光伏用胶领域需求的持续增长，进口替代的深入，产品结构的升级，以及 5G 通信和新能源汽车动力电池领域的不断突破，公司业绩有望持续增长。由于原材料有机硅价格的下行，公司产品毛利率有望恢复上涨，因此我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 3.32、4.32、5.61 亿元 (原为 2.61、3.13、3.76 亿元)，对应的 EPS 为 0.77、1.00、1.30 元，PE 为 28X、22X、17X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1.原材料价格大幅波动，毛利率下滑；2.下游需求放缓，高端产品和应用领域放量不及预期；3.新项目扩建进度低于预期。

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,954	1,900	4,187	5,476	6,891
同比增长率 (%)	36.5	34.8	41.7	30.8	25.8
归母净利润 (百万元)	227	182	332	432	561
同比增长率 (%)	4.2	22.3	46.1	30.0	30.0
每股收益 (元/股)	0.53	0.42	0.77	1.00	1.30
毛利率 (%)	22.5	22.8	23.2	23.4	23.4
ROE (%)	10.3	7.8	14.0	16.8	19.8
市盈率	41		28	22	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,164	2,954	4,187	5,476	6,891
其中: 营业收入	2,164	2,954	4,187	5,476	6,891
减: 营业成本	1,512	2,291	3,217	4,198	5,276
减: 税金及附加	13	16	23	30	38
主营业务利润	639	647	947	1,248	1,577
减: 销售费用	170	139	197	251	300
减: 管理费用	112	140	197	250	310
减: 研发费用	101	137	197	252	317
减: 财务费用	15	16	5	8	10
经营性利润	240	215	351	487	640
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-20	-15	2	-3	-3
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-2	-1	0	0
加: 投资收益及其他	30	43	37	24	23
营业利润	249	241	390	508	660
加: 营业外净收入	-2	2	0	0	0
利润总额	247	243	390	508	660
减: 所得税	27	18	58	76	99
净利润	220	225	332	432	561
少数股东损益	2	-2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	218	227	332	432	561
全面摊薄总股本	431	431	431	431	431
每股收益 (元)	0.54	0.55	0.77	1.00	1.30

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 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：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (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；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 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。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的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。