

新能源业务持续高增，重点关注负极胶投建进展

2022 年 08 月 12 日

► **公司发布 2022 年半年报：**22H1 实现营收 19 亿元，同比+34.8%，归母净利 1.82 亿元，同比+22.3%，扣非归母净利 1.77 亿元，同比+34%。其中，22Q2 实现营收 9.36 亿元，同比+36.7%，归母净利 0.94 亿元，同比+27.4%，扣非净利 0.91 亿元，同比+44.9%。**产品结构上**，22H1 有机硅胶占比 52.4%，同比+0.5pct，非胶类产品 27.4%，同比+5.1pct，聚氨酯胶 12.8%，同比-2.3pct；**应用领域上**，22H1 可再生能源占比 59.3%，同比+11.1pct，电子电器 15.3%，同比+0.3pct，交通运输设备制造和维修 13.6%，同比-6.3pct。22H1 公司毛利率 22.75%，同比-0.96pct，净利率 9.58%，同比-1.07pct。最大生产基地上海回天受疫情管控影响，采购、生产、物流及员工出行等均受到一定限制。

► 新能源业务持续高增：

22H1 公司可再生能源业务收入 11.26 亿，同比+65.85%。其中**光伏硅胶**市占率进一步提升，头部组件厂保持高份额供货，销售收入同比+52.72%；**太阳能电池背膜**通过战略新品 CPC（双面涂覆型背膜）销售提升+客户结构优化等措施，实现盈利能力提升，销售收入同比+90.85%；公司电子电器业务收入 2.91 亿元，同比+37.71%，其中消费电子、汽车电子、光伏逆变器等领域收入均实现翻倍以上增速；公司交通运输业务收入 2.58 亿元，同比-7.61%，**新能源汽车及动力电池业务**围绕宁德、比亚迪、亿纬等重点客户持续发力，超额完成销售目标。**深化战略大客户合作**，晶澳、天合、阿特斯、宁德、亿纬、比亚迪、东风日产、长安福特、华为、中兴通讯、明纬电子等重点客户份额明显提升。

► 重点关注负极胶一期产能进展：

公司目前产能情况为 13 万吨有机硅胶、3.5 万吨聚氨酯胶、1 万吨其他胶类、8000 万平光伏电池背膜。2021 年底新增产能上海回天 3 万吨光伏硅胶+常州回天 3000 万平光伏电池背膜今年陆续贡献增量。**加速布局高附加值产品如负极胶**，负极胶引进数名高端研发人才，宜城 5.1 万吨 PAA+定远 4.5 万吨 SBR 负极胶一期产能预计于年内陆续释放。锂电负极胶去年年底通过重点客户体系审核，预计今年可正式供货。

► 重点区域齐头并进：

22H1 海外市场需求回暖，公司出口业务收入 2.52 亿元，同比+100%。聚焦东南亚、印度、中东三大片区进行业务拓展，并逐步建设东亚片区，产品在光伏、电子、包装等应用领域均实现高速增长。其中，光伏硅胶在核心片区市占率突破 40%，太阳能电池背膜实现数倍增长；包装胶在东南亚地区市占率近 10%；电子胶围绕核心市场突破多家大客户。

► **投资建议：**重点推荐回天新材，我们看好：①光伏领域硅胶+背板产品组合，②交通运输领域聚焦新能源汽车及造车新势力，③22H2 负极胶一期产能释放。我们预计公司 2022-2024 年归母净利为 3.21、4.2、5.32 亿元，现价对应 PE 分别为 32、25、19 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新产品导入不及预期、大客户导入不及预期、市场竞争格局恶化、原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2954	3959	4909	5989
增长率 (%)	36.5	34.0	24.0	22.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	227	321	420	532
增长率 (%)	4.2	41.2	30.7	26.7
每股收益 (元)	0.53	0.75	0.97	1.23
PE	46	32	25	19
PB	4.7	4.2	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.02 元


分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com


分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

相关研究

1.大国重材系列(十):万能胶的花花世界(一)
-2022/08/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2954	3959	4909	5989
营业成本	2291	3009	3746	4570
营业税金及附加	16	25	29	36
销售费用	139	198	238	281
管理费用	140	207	248	300
研发费用	137	187	230	280
EBIT	257	388	494	609
财务费用	16	14	13	11
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	3	5	5	6
营业利润	241	347	454	572
营业外收支	2	1	0	1
利润总额	243	347	454	573
所得税	18	26	35	44
净利润	225	321	420	530
归属于母公司净利润	227	321	420	532
EBITDA	328	471	591	713

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	687	798	1177	1279
应收账款及票据	1444	1525	1780	2150
预付款项	55	103	115	136
存货	440	563	756	640
其他流动资产	250	318	381	448
流动资产合计	2877	3306	4209	4653
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	795	941	1099	1184
无形资产	209	209	209	209
非流动资产合计	1500	1566	1669	1715
资产合计	4377	4872	5878	6368
短期借款	433	433	433	433
应付账款及票据	1150	1289	1913	1911
其他流动负债	329	396	404	429
流动负债合计	1913	2118	2750	2773
长期借款	206	206	206	206
其他长期负债	50	50	50	50
非流动负债合计	256	256	256	256
负债合计	2169	2374	3006	3029
股本	431	431	431	431
少数股东权益	8	8	7	5
股东权益合计	2209	2498	2872	3339
负债和股东权益合计	4377	4872	5878	6368

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.54	34.00	24.00	22.00
EBIT 增长率	-1.84	50.99	27.32	23.44
净利润增长率	4.20	41.24	30.74	26.69
盈利能力 (%)				
毛利率	22.46	24.00	23.70	23.70
净利率	7.70	8.11	8.55	8.88
总资产收益率 ROA	5.19	6.59	7.14	8.35
净资产收益率 ROE	10.33	12.89	14.66	15.95
偿债能力				
流动比率	1.50	1.56	1.53	1.68
速动比率	1.22	1.22	1.19	1.38
现金比率	0.36	0.38	0.43	0.46
资产负债率 (%)	49.54	48.72	51.14	47.57
经营效率				
应收账款周转天数	89.41	85.00	80.00	70.00
存货周转天数	60.14	60.00	63.36	55.00
总资产周转率	0.77	0.86	0.91	0.98
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.75	0.97	1.23
每股净资产	5.11	5.78	6.65	7.74
每股经营现金流	0.28	0.74	1.52	0.79
每股股利	0.10	0.11	0.15	0.19
估值分析				
PE	46	32	25	19
PB	4.7	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	31.48	21.68	16.64	13.65
股息收益率 (%)	0.42	0.47	0.61	0.77

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	225	321	420	530
折旧和摊销	71	83	97	104
营运资金变动	-197	-113	109	-319
经营活动现金流	123	320	654	341
资本开支	-361	-149	-200	-149
投资	7	0	0	0
投资活动现金流	-352	-145	-195	-143
股权募资	4	0	0	0
债务募资	321	0	0	0
筹资活动现金流	306	-65	-80	-97
现金净流量	75	111	380	102

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026