

业绩符合预期，大交通板块高增、动力电池头部客户放量

2023 年 08 月 25 日

➤ **公司发布 2023 年半年报：**23H1 实现营收 20.81 亿元，同比+9.54%，归母净利润 2.23 亿元，同比+22.6%，扣非归母净利润 2.11 亿元，同比+19.17%。其中，23Q2 实现营收 10.03 亿元，同比+7.23%，归母净利润 1.03 亿元，同比+10.39%，扣非净利 0.97 亿元，同比+6.07%。**产品结构上**，23H1 有机硅胶占比 51.9%，非胶类产品 22.5%，聚氨酯胶 18.2%；**应用领域上**，23H1 可再生能源占比 55.7%，交通运输设备制造和维修 19.4%，电子电器 14.5%。23H1 公司毛利率 25.51%，同比+2.76pct，净利率 10.71%，同比+1.13pct，其中 23Q2 毛利率 24.94%，同比+2.6pct、环比-1.1pct。

➤ **光伏胶出货量同比大幅提升：**

23H1 公司可再生能源业务收入 11.6 亿元，同比+3%，毛利率 22.99%，同比+2.5pct。其中**光伏硅胶**稳居行业龙头地位，**出货量同比大幅提升**，但受原材料价格下滑影响（根据 wind 数据，上半年 DMC 价格同比-45.1%，光伏胶行业报价紧跟原材料走势），销售收入同比+18%，产品毛利率得到一定修复，同时公司**新发布阻水系列产品已为多家标杆客户送样**；**太阳能电池背膜**产品结构进一步优化、透明网格背板实现快速上量，产品毛利率持续提升。

➤ **23H1 大交通板块收入同比+57%、动力电池胶头部客户放量：**

23H1 交通运输业务收入 4.04 亿，**同比+56.95%**（明显好于 23H1 锂电行业景气度），毛利率 28.24%，同比-1.64pct。**新能源汽车及动力电池业务围绕行业 TOP 级客户持续发力**，结构胶产品批量保供基础上强化成本管控，**负极胶产品批量订单落地**；乘用车业务在龙头客户实现切换供货及新产线导入供货，销售同比大幅增长。

➤ **大电子板块毛利率同比+10.2pct，高值产品布局优势显现：**23H1 电子电器业务收入 3.01 亿元，同比+3.43%，**毛利率 39.6%，同比+10.19pct**。面对下游需求下滑影响，公司实现批量新客户导入，培育高值产品、布局增量业务，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。

➤ **重点区域齐头并进：**储备产品方面，**丁基胶、阻水胶、PUR 热熔胶、环氧底部填充胶、UV 胶、芯片绑定胶、锂电负极胶**等产品实现技术突破或市场上量；**23H1 公司出口业务收入 3.24 亿元，同比+28.57%**，占公司收入比重达 15.55%。光伏硅胶保持市场份额高位稳定、同时持续开拓新客户，上半年近 10 家新客户开始起量，汽车用胶、包装胶、汽化产品在俄罗斯、越南、澳大利亚等地区跻身区域市场 TOP 品牌，电子胶产品在韩国、中国台湾等地区标杆客户处取得实质性进展。

➤ **投资建议：**我们看好：①光伏领域硅胶保持龙头地位，背板产品结构优化，②大交通领域头部客户迅速放量，③23H1 负极胶一期产能释放，关注 PAA 胶导入进展，④大电子领域关注华为合作进展及部分新品导入情况。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.78、4.95、6.04 亿元，现价对应 PE 分别为 16、12、10 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3714	4729	5766	6869
增长率 (%)	25.7	27.3	21.9	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	292	378	495	604
增长率 (%)	28.3	29.5	31.0	22.1
每股收益 (元)	0.52	0.68	0.88	1.08
PE	20	16	12	10
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.56 元

分析师 **李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

相关研究

- 1.回天新材 (300041.SZ) 2022 年年报 & 2023 年一季报点评：23Q1 业绩超预期，“光”“车”“电”三大赛道齐增-2023/04/27
- 2.回天新材 (300041.SZ) 深度报告：“光”“电”“车”胶，粘接未来-2022/11/06
- 3.回天新材 (300041.SZ) 2022 年半年报点评：新能源业务持续高增，重点关注负极胶投资建设进展-2022/08/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3714	4729	5766	6869
营业成本	2841	3608	4393	5258
营业税金及附加	14	21	26	31
销售费用	180	229	280	316
管理费用	193	246	277	314
研发费用	175	221	277	330
EBIT	315	431	548	662
财务费用	-5	19	21	19
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	6	5	6	7
营业利润	318	417	533	651
营业外收支	-2	1	1	1
利润总额	317	418	533	651
所得税	26	40	41	49
净利润	290	378	493	602
归属于母公司净利润	292	378	495	604
EBITDA	400	533	685	836

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1440	1606	1825	1881
应收账款及票据	1524	1814	2054	2447
预付款项	82	104	120	149
存货	565	729	868	1049
其他流动资产	303	394	298	350
流动资产合计	3914	4646	5164	5874
长期股权投资	99	104	110	117
固定资产	894	1139	1360	1579
无形资产	205	204	204	203
非流动资产合计	2076	2215	2387	2557
资产合计	5990	6862	7551	8431
短期借款	350	350	350	350
应付账款及票据	1218	1745	2071	2425
其他流动负债	646	680	634	662
流动负债合计	2215	2775	3056	3437
长期借款	272	272	272	272
其他长期负债	775	773	773	773
非流动负债合计	1047	1045	1045	1045
负债合计	3262	3820	4101	4482
股本	431	559	559	559
少数股东权益	6	6	4	2
股东权益合计	2728	3041	3450	3949
负债和股东权益合计	5990	6862	7551	8431

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.71	27.32	21.94	19.13
EBIT 增长率	22.74	36.79	27.15	20.79
净利润增长率	28.29	29.53	30.99	22.07
盈利能力 (%)				
毛利率	23.49	23.70	23.81	23.46
净利率	7.85	7.99	8.58	8.80
总资产收益率 ROA	4.87	5.51	6.55	7.17
净资产收益率 ROE	10.72	12.45	14.36	15.31
偿债能力				
流动比率	1.77	1.67	1.69	1.71
速动比率	1.41	1.31	1.35	1.35
现金比率	0.65	0.58	0.60	0.55
资产负债率 (%)	54.46	55.68	54.31	53.16
经营效率				
应收账款周转天数	90.30	80.00	70.00	70.00
存货周转天数	72.53	73.72	72.14	72.80
总资产周转率	0.72	0.74	0.80	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.68	0.88	1.08
每股净资产	4.86	5.43	6.16	7.06
每股经营现金流	0.24	0.99	1.01	0.96
每股股利	0.15	0.15	0.18	0.18
估值分析				
PE	20	16	12	10
PB	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.64	12.49	9.72	7.97
股息收益率 (%)	1.42	1.42	1.74	1.74

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	290	378	493	602
折旧和摊销	85	102	137	174
营运资金变动	-255	40	-100	-272
经营活动现金流	134	554	563	536
资本开支	-352	-289	-299	-334
投资	-304	0	0	0
投资活动现金流	-660	-279	-158	-334
股权募资	845	0	0	0
债务募资	24	0	-60	0
筹资活动现金流	1120	-109	-187	-146
现金净流量	601	166	218	56

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。	公司评级	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