

研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 陈云 S0350122060052
 chenyl17@ghzq.com.cn

原料降价拖累业绩，电子胶有望放量

——回天新材(300041)2023年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
回天新材	-17.2%	-20.3%	-33.8%
沪深300	-1.6%	6.4%	-14.2%

市场数据

市场数据	2024/04/16
当前价格(元)	7.56
52周价格区间(元)	6.77-16.12
总市值(百万)	4,229.23
流通市值(百万)	4,115.83
总股本(万股)	55,942.24
流通股本(万股)	54,442.26
日均成交额(百万)	247.13
近一月换手(%)	2.52

相关报告

- 《回天新材(300041)2023年三季度报点评报告:原料降价拖累业绩,多点开花成长性足(买入)*化学制品*李永磊,董伯骏》——2023-10-29
- 《回天新材(300041)2023年半年报点评报告:多领域持续发力,积极扩产成长可期(买入)*化学制品*李永磊,董伯骏》——2023-08-27
- 《回天新材(300041)点评报告:Q1业绩超预期,新项目持续推进(买入)*化学制品*李永磊,董伯骏》——2023-04-27
- 《回天新材(300041.SZ)2022年报点评:Q4业绩

事件:

2024年4月16日,回天新材发布2023年报:2023年公司实现营业收入39.02亿元,同比增加5.05%;实现归属于上市公司股东的净利润2.99亿元,同比增加2.41%;加权平均净资产收益率为10.63%,同比下降1.75个百分点。销售毛利率22.82%,同比减少0.67个百分点;销售净利率7.64%,同比减少0.18个百分点。

其中,公司2023Q4实现营收8.14亿元,同比-1.95%,环比-19.10%;实现归母净利润0.03亿元,同比-90.56%,环比-95.91%;ROE为0.10%,同比下降1.09个百分点,环比下降2.43个百分点。销售毛利率18.78%,同比下降5.41个百分点,环比下降1.75个百分点;销售净利率0.37%,同比下降3.31个百分点,环比下降6.79个百分点。

投资要点:

■ 原料降价拖累,公司业绩环比微增

2023年公司实现营业收入39.02亿元,同比增加5.05%;实现归属于上市公司股东的净利润2.99亿元,同比增加2.41%。随着下游光伏、新能源车、电子电器等终端需求的增长及产能释放,公司产品销量大幅提升。2023年,公司销售胶粘剂20.22万吨,同比+46.05%。优势产品光伏硅胶继续维持龙头地位,但受上游原料价格下行及行业竞争加剧影响,光伏硅胶在销量大增的背景下仅实现销售收入15.86亿元,同比+16.07%。同时,可再生能源板块整体毛利率下滑2.7%至19.1%。随着新市场和新客户的持续拓展,公司在大交通领域的产品实现销售收入28.03%的大幅增长,达7.24亿元。期间费用方面,2023年公司销售/管理/财务费用率分别为4.76%/9.75%/0.76%,同比-0.09/-0.15/+0.88pct。其中,财务费用增加较多主要系本期利息支出增加及汇兑收益减少所致。

据百川盈孚,2024Q1,有机硅胶上游有机硅DMC均价15593.33元/吨,环比+8.32%。展望一季度,随着有机硅DMC企稳回升,公司利润或得到一定修复。

同比+224.85%，三大赛道新项目持续推进（买入）

*化学制品*董伯骏，李永磊》——2023-04-19

■ 下游多点开花，电子胶有望放量

公司作为国内工程胶粘剂行业的龙头企业，持续深耕行业头部客户，同时优化国内外产能布局，在多领域取得亮眼表现。2023年，公司年产3万吨光伏有机硅密封胶生产线、年产1万吨锂电池用聚氨酯胶生产线、年产1.5万吨锂电池电极胶粘剂生产线、年产3,600万平方米太阳能电池背膜生产线、年产3.93万吨电子胶粘剂智能化生产线等陆续建成投产。随着产能释放和持续的市场拓展，公司下游实现多点开花。尤其电子电器领域，作为公司近几年重点资源投入的主要赛道之一，在广州回天通信电子新材料扩建项目建成后，该板块产能将由1.7万吨大幅增至3.93万吨。随着下游消费电子、智能封装等领域回暖，该板块有望实现较大增长。

■ 顶额完成回购，彰显公司长远发展信心

2023年3月20日，公司发布公告，公司拟以不低于人民币1亿元且不超过人民币2亿元的自有资金回购公司已发行的人民币普通股股票，用于员工持股计划或股权激励。截至2024年3月20日，公司已回购股份1970.07万股，成交金额2.00亿元，顶额完成回购计划。回购计划的实施，彰显出公司长远发展的信心。同时，回购股份用于员工持股计划或股权激励，将进一步建立和完善公司长期、有效的激励约束机制，充分调动员工的积极性和创造性，吸引和保留优秀管理人员和业务骨干，有效地将公司、股东和员工利益紧密结合在一起，实现公司中长期发展目标。

■ 盈利预测和投资评级

基于2023年表现，我们调整了公司盈利预期，预计公司2024-2026年营业收入分别46.37、52.14、62.56亿元，归母净利润分别3.77、4.17、5.54亿元，对应的PE分别为13.81、12.46和9.39倍。考虑到公司作为工程胶粘剂龙头，且随着产能持续释放，业绩有望实现持续增长，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；产品价格大幅下跌；新产能扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险；原材料大幅下跌风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3902	4637	5214	6256
增长率(%)	5	19	12	20
归母净利润(百万元)	299	377	417	554
增长率(%)	2	26	11	33
摊薄每股收益(元)	0.52	0.55	0.61	0.80
ROE(%)	10	11	11	13
P/E	19.11	13.81	12.46	9.39
P/B	1.95	1.54	1.37	1.19
P/S	1.44	1.12	1.00	0.83
EV/EBITDA	14.40	10.52	9.41	7.28

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

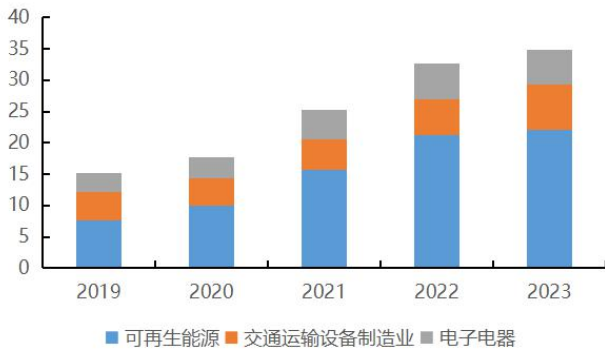
1、分产品经营数据

表 1: 公司业绩分产品

		2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2022	2023	同比
可再生能源板块	营业收入 (亿元)	11.26	9.99	11.60	10.43	21.25	22.03	3.7%
	毛利 (亿元)	2.31	2.32	2.67	1.53	4.63	4.20	-9.3%
	毛利率	20.5%	23.2%	23.0%	14.7%	21.8%	19.1%	-2.7%
交通运输设备制造业板块	营业收入 (亿元)	2.58	3.08	4.04	3.20	5.66	7.24	27.9%
	毛利 (亿元)	0.77	0.77	1.14	0.89	1.54	2.03	31.8%
	毛利率	29.8%	25.0%	28.2%	27.8%	27.2%	28.0%	0.8%
电子电器板块	营业收入 (亿元)	2.91	2.84	3.01	2.60	5.75	5.61	-2.4%
	毛利 (亿元)	0.86	1.03	1.19	0.68	1.89	1.87	-1.1%
	毛利率	29.6%	36.3%	39.5%	26.2%	32.9%	33.4%	0.5%
营收合计 (亿元)		19.00	18.14	20.81	18.21	37.14	39.02	5.1%
毛利润合计 (亿元)		4.33	4.40	5.31	3.60	8.73	8.91	2.1%
毛利率 (%)		22.8%	24.3%	25.5%	19.8%	23.5%	22.8%	-0.7%
归母净利润 (亿元)		1.82	1.10	2.23	0.76	2.92	2.99	2.4%

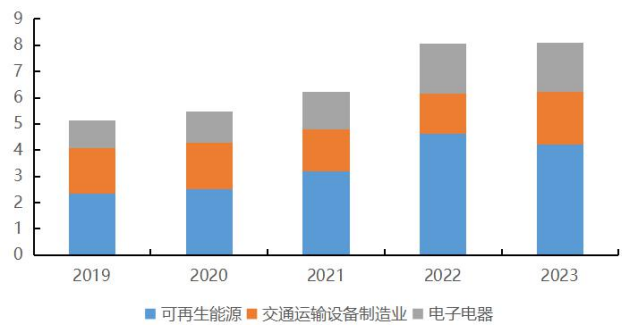
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 1: 公司主要产品营收情况 (亿元)



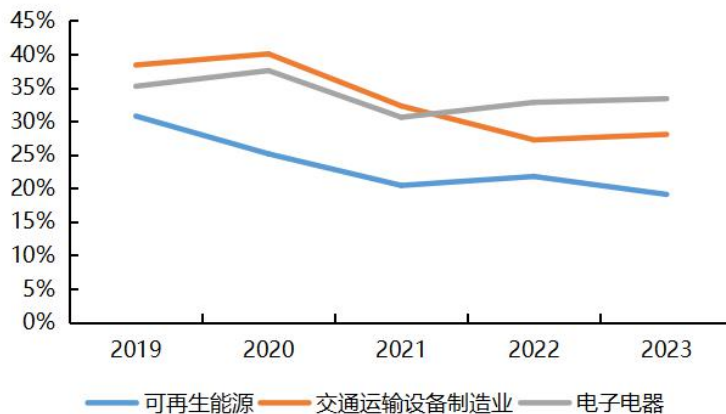
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 公司主要产品毛利情况 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: 公司主要产品毛利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

2、主要原材料价格情况

图 4：公司主要原材料价格情况（元/吨）



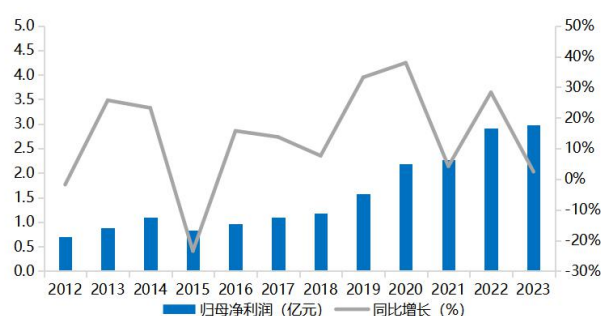
资料来源：wind，国海证券研究所

3、公司财务数据

图 5：2023 年营收同比增加



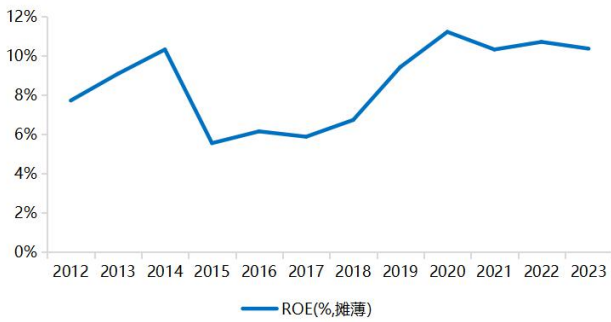
图 6：2023 年归母净利润同比增加



资料来源：wind，国海证券研究所

资料来源：wind，国海证券研究所

图 7: 2023 年净资产收益率下降



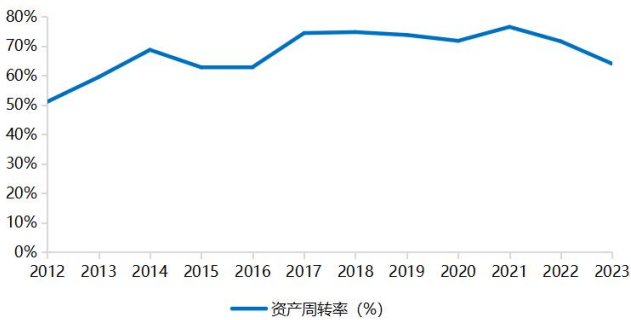
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8: 2023 年资产负债率下降



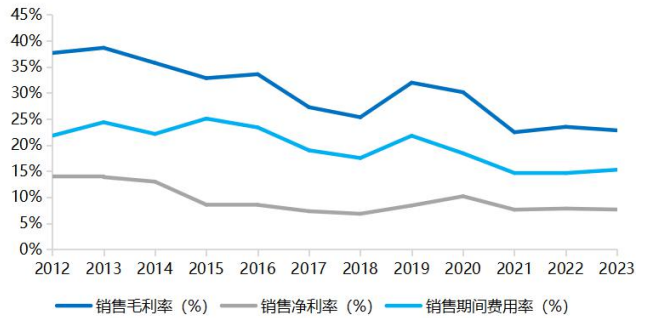
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 2023 年资产周转率为 64.04%



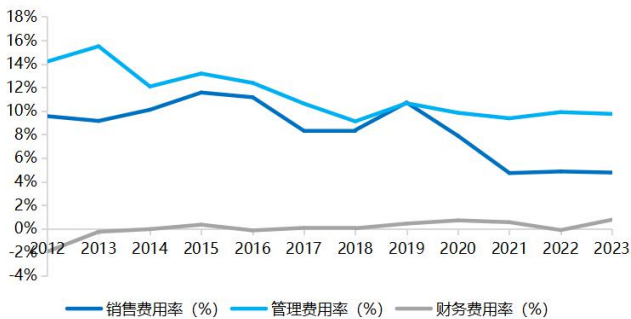
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 10: 2023 年毛利率为 22.82%



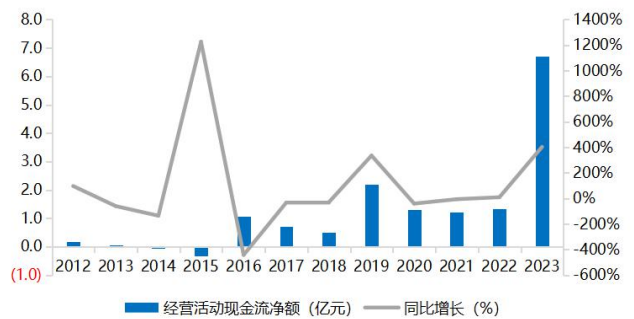
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 11: 2023 年期间费用率



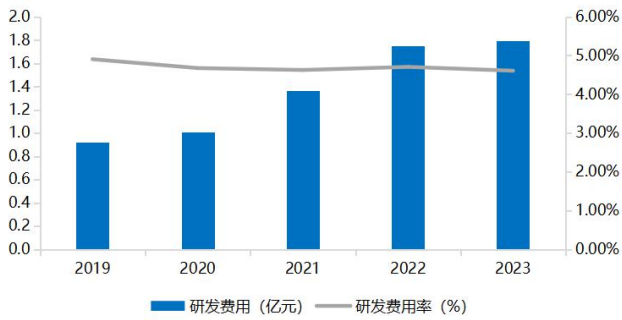
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2023 年经营活动现金流净额 6.72 亿元



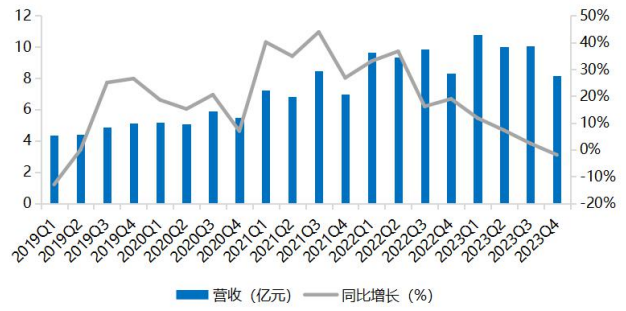
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2023 年研发费用为 1.80 亿元



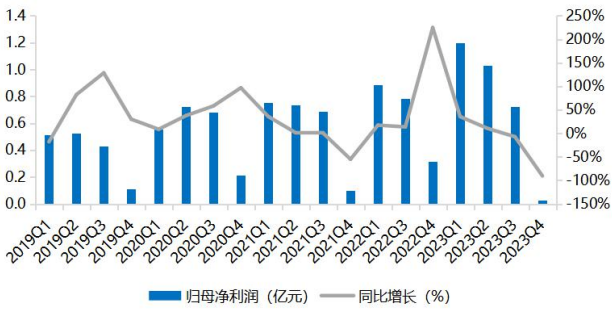
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2023Q4 营收同比下降



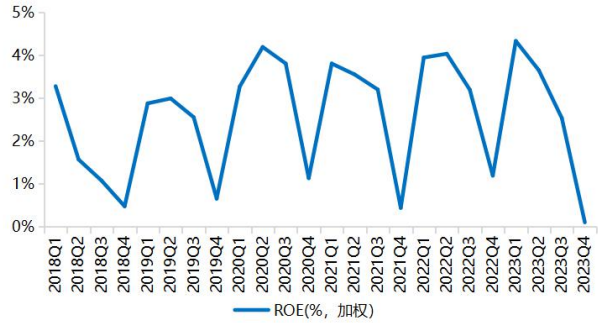
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2023Q4 归母净利润同比下降



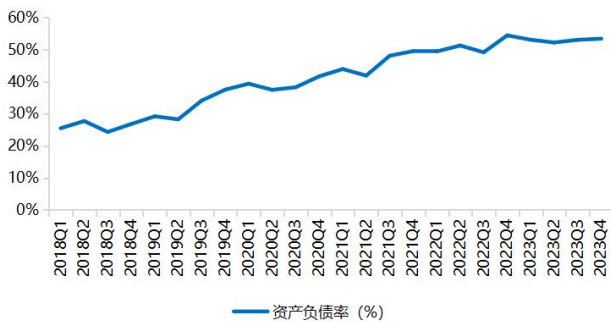
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度净资产收益率



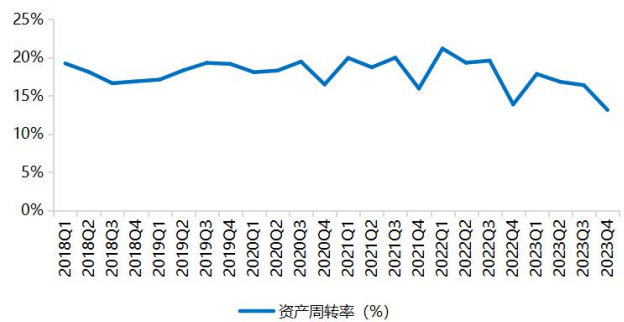
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产负债率



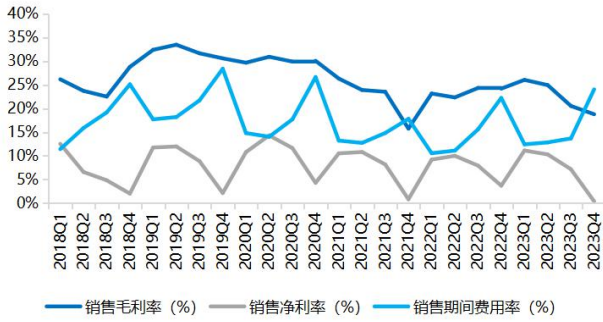
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产周转率



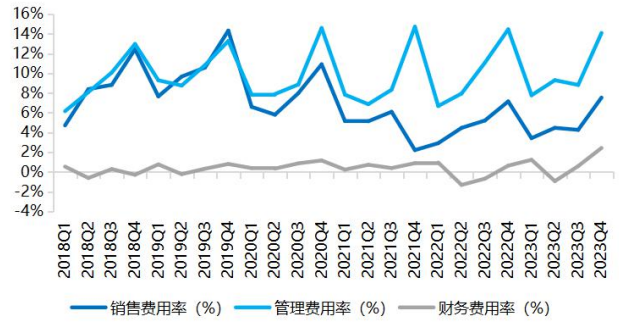
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度毛利率及净利率



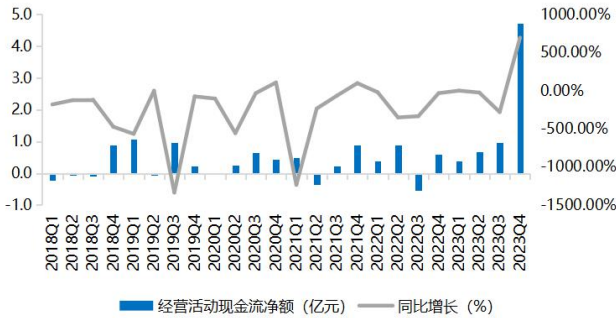
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 2023Q4 经营活动现金流净额 4.71 亿元



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度研发费用情况



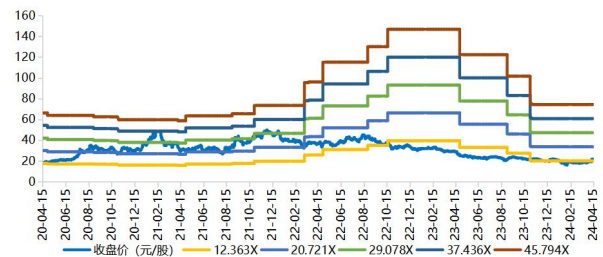
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 收盘价及 PE (TTM) (截至 2024/04/15)



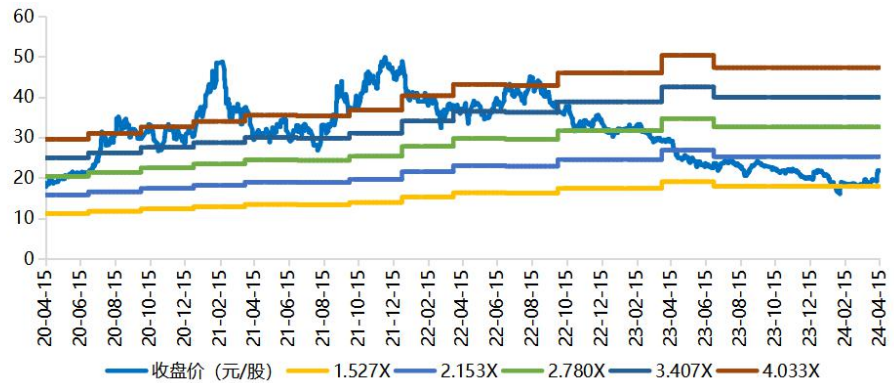
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: PE-BAND (截至 2024/04/15)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: PB-BAND (截至 2024/04/15)



资料来源: wind, 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

基于 2023 年表现, 我们调整了公司盈利预期, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别 46.37、52.14、62.56 亿元, 归母净利润分别 3.77、4.17、5.54 亿元, 对应的 PE 分别为 13.81、12.46 和 9.39 倍。考虑到公司作为工程胶粘剂龙头, 且随着产能持续释放, 业绩有望实现持续增长, 维持公司“买入”评级。

5、风险提示

宏观经济波动导致的产品需求下降的风险; 产品价格大幅下跌; 新产能扩张不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 原材料大幅下跌风险。

附表：回天新材盈利预测表

证券代码:	300041				股价:	7.56				投资评级:	买入				日期:	2024/04/16			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	10%	11%	11%	13%	EPS	0.52	0.55	0.61	0.80										
毛利率	23%	24%	24%	24%	BVPS	5.15	4.92	5.53	6.34										
期间费率	11%	10%	10%	10%	估值														
销售净利率	8%	8%	8%	9%	P/E	19.11	13.81	12.46	9.39										
成长能力					P/B	1.95	1.54	1.37	1.19										
收入增长率	5%	19%	12%	20%	P/S	1.44	1.12	1.00	0.83										
利润增长率	2%	26%	11%	33%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.63	0.66	0.68	0.73	营业收入	3902	4637	5214	6256										
应收账款周转率	4.42	4.22	4.32	4.27	营业成本	3011	3528	3983	4747										
存货周转率	8.08	7.32	7.70	7.54	营业税金及附加	23	26	29	31										
偿债能力					销售费用	186	218	240	282										
资产负债率	53%	52%	50%	49%	管理费用	201	236	261	300										
流动比	1.57	1.62	1.65	1.70	财务费用	30	30	39	39										
速动比	1.23	1.25	1.29	1.32	其他费用/(-收入)	180	218	240	282										
					营业利润	332	412	455	604										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	0	0	0										
现金及现金等价物	971	1075	1161	1232	利润总额	332	412	455	604										
应收款项	1602	1903	2140	2568	所得税费用	34	37	40	53										
存货净额	483	633	677	829	净利润	298	375	415	551										
其他流动资产	505	586	592	661	少数股东损益	-1	-1	-2	-2										
流动资产合计	3560	4197	4570	5291	归属于母公司净利润	299	377	417	554										
固定资产	1263	1518	1749	1981															
在建工程	405	324	294	223	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	868	884	910	932	经营活动现金流	672	312	535	499										
长期股权投资	98	98	98	98	净利润	299	377	417	554										
资产总计	6195	7021	7622	8524	少数股东损益	-1	-1	-2	-2										
短期借款	540	600	600	600	折旧摊销	100	159	167	190										
应付款项	1238	1481	1656	1983	公允价值变动	-1	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	243	-272	-103	-300										
其他流动负债	487	505	515	536	投资活动现金流	-859	-339	-390	-369										
流动负债合计	2266	2586	2770	3119	资本支出	-281	-323	-367	-345										
长期借款及应付债券	988	988	988	988	长期投资	-577	-28	-28	-28										
其他长期负债	56	56	56	56	其他	-2	13	5	4										
长期负债合计	1044	1044	1044	1044	筹资活动现金流	-209	131	-59	-59										
负债合计	3310	3630	3814	4163	债务融资	227	60	0	0										
股本	559	688	688	688	权益融资	0	129	0	0										
股东权益	2885	3391	3808	4361	其它	-435	-58	-59	-59										
负债和股东权益总计	6195	7021	7622	8524	现金净增加额	-399	104	86	71										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。