

回天新材(300041)

报告日期: 2025 年 04 月 30 日

光伏拖累业绩，电子汽车销量高增

——回天新材 24A 及 25Q1 点评报告

报告导读

公司发布 2024 年报，实现营收 39.9 亿元，同比增 2.23%，实现归母净利润 1.0 亿元，同比降 65.91%，扣非归母净利润 0.5 亿元，同比降 79.38%。其中 24Q4 营收 9.6 亿元，同比增 17.93%，环比降 5.42%；归母净利润亏损 6 千万，同环比大幅下降。
公司发布 2025 一季报，实现营收 10.7 亿元，同比增 10.49%，环比增 11.56%；归母净利润 0.8 亿元，同比增 2.73%，环比大幅增加。

投资要点

□ 多产品销量高增，但光伏盈利下滑拖累公司 24 年业绩

24 年公司可再生能源/大交通/电子业务营收分别为 17.3/9.9/6.1 亿元，同比分别变化-21.49%/+36.73%/+9.54%。24 年公司主营胶粘剂销量约 28.56 万吨，同比增长 41.23%，光伏胶同比增 16%，电子胶和汽车胶高速增长，其中汽车用胶销量同比增长超 50%。产品销量高增，但受产品价格下行影响，各板块营收增速均低于销量增速，同时板块毛利率也有所下行。24 年可再生能源/大交通/电子毛利率分别为 11.26%/21.79%/32.79%，同比分别-7.82pct/-6.25pct/-0.57pct，24 年公司毛利率为 18.46%，同比降 4.36pct，净利率 2.60%，同比降 5.04pct。公司 24Q4 亏损主要系光伏背板业务等减值影响 5 千万元以及三费增加。

25Q1 公司营收利润同环比均实现增长，其中光伏胶销量同比增长毛利率有所改善，电子胶业务亮眼，销量同比超 50%增长，大交通量价齐升，包装胶稳健增长。25Q1 公司毛利率 21.81%，同比增 2.34pct 环比增 2.84pct，净利率 7.82%，同比降 0.29pct 环比增 14.05pct，盈利能力持续修复。

□ 光伏胶有望见底，电子汽车放量助力成长

公司为光伏胶龙头，24 年受光伏行业竞争加剧以及原材料跌价影响，公司光伏业务板块盈利能力下滑明显，24 年光伏板块毛利率 11.26%较 23 年降 7.82pct。25Q1 原材料逐步企稳，公司光伏板块毛利率触底回升。公司广州 3.93 万吨电子胶项目负荷持续提升，25Q1 产能利用率已达 75%，随着广州 3.93 万吨电子胶项目持续放量以及锂电新产品客户持续上量，有望带动公司业绩增长。

□ 盈利预测与估值

光伏有望触底，电子胶、交通运输设备用胶等有望快速放量，预计公司 25-27 年归母净利润为 2.5/3.1/3.5 亿元，现价对应 PE 为 19.15/15.49/13.63 倍，维持买入评级。

□ 风险提示

产品价格波动；客户开拓不及预期；产能投放不及预期等

投资评级：买入(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师：沈国琼

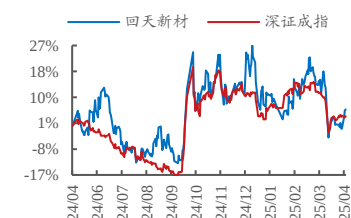
执业证书号：S1230524100001

shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.45
总市值(百万元)	4,727.22
总股本(百万股)	559.43

股票走势图



相关报告

- 1 《光伏胶有望触底，看好电子汽车胶放量》 2024.08.17
- 2 《业绩略低于预期，看好公司新产能放量》 2024.04.17
- 3 《核心产品销量大增，多项目推进未来可期》 2023.10.30

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3988.55	4305.93	4931.30	5531.99
(+/-) (%)	2.23%	7.96%	14.52%	12.18%
归母净利润	101.85	246.84	305.13	346.73
(+/-) (%)	-65.91%	142.35%	23.62%	13.64%
每股收益(元)	0.18	0.44	0.55	0.62
P/E	46.41	19.15	15.49	13.63

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,943	4,069	4,429	4,939
现金	779	1,018	961	1,073
交易性金融资产	405	181	241	276
应收账款	1,700	1,790	2,059	2,322
其它应收款	33	34	40	45
预付账款	48	59	52	65
存货	575	612	667	762
其他	403	376	409	396
非流动资产	2,651	2,811	2,910	3,001
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	70	89	86	82
固定资产	1,727	1,755	1,785	1,816
无形资产	283	298	322	344
在建工程	48	158	207	245
其他	522	511	509	513
资产总计	6,594	6,880	7,338	7,940
流动负债	2,680	2,652	2,787	3,034
短期借款	754	641	614	639
应付款项	1,242	1,395	1,553	1,717
预收账款	0	0	0	0
其他	684	616	620	678
非流动负债	1,023	964	981	989
长期借款	135	135	135	135
其他	888	828	846	854
负债合计	3,703	3,615	3,768	4,023
少数股东权益	90	90	90	90
归属母公司股东权益	2,801	3,175	3,480	3,827
负债和股东权益	6,594	6,880	7,338	7,940

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	183	341	266	347
净利润	104	247	305	347
折旧摊销	154	122	132	142
财务费用	49	28	28	31
投资损失	(23)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	77	10	(124)	(57)
其它	(177)	(44)	(52)	(93)
投资活动现金流	(275)	1	(305)	(232)
资本支出	(107)	(250)	(200)	(200)
长期投资	30	(21)	4	4
其他	(198)	271	(109)	(37)
筹资活动现金流	20	(102)	(18)	(2)
短期借款	214	(113)	(27)	25
长期借款	(87)	0	0	0
其他	(107)	11	9	(27)
现金净增加额	(72)	239	(57)	112

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,989	4,306	4,931	5,532
营业成本	3,252	3,425	3,881	4,331
营业税金及附加	23	22	28	31
营业费用	182	194	222	249
管理费用	199	215	247	277
研发费用	196	204	235	266
财务费用	49	28	28	31
资产减值损失	(54)	0	0	0
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	23	23	23	23
其他经营收益	79	50	50	50
营业利润	138	290	364	421
营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
利润总额	132	285	359	415
所得税	28	38	54	69
净利润	104	247	305	347
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	102	247	305	347
EBITDA	307	435	518	588
EPS（最新摊薄）	0.18	0.44	0.55	0.62

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.23%	7.96%	14.52%	12.18%
营业利润	-58.57%	110.88%	25.50%	15.55%
归属母公司净利润	-65.91%	142.35%	23.62%	13.64%
获利能力				
毛利率	18.46%	20.45%	21.29%	21.71%
净利率	2.60%	5.73%	6.19%	6.27%
ROE	3.53%	8.02%	8.93%	9.26%
ROIC	3.09%	6.63%	7.49%	7.83%
偿债能力				
资产负债率	56.16%	52.55%	51.35%	50.67%
净负债比率	28.68%	24.99%	23.87%	22.97%
流动比率	1.47	1.53	1.59	1.63
速动比率	1.26	1.30	1.35	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.64	0.69	0.72
应收账款周转率	3.93	3.84	4.19	4.05
应付账款周转率	8.43	8.25	8.45	8.48
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.44	0.55	0.62
每股经营现金	0.33	0.61	0.48	0.62
每股净资产	5.01	5.68	6.22	6.84
估值比率				
P/E	46.41	19.15	15.49	13.63
P/B	1.69	1.49	1.36	1.24
EV/EBITDA	22.88	10.42	8.73	7.48

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>