

公司研究

25Q1 归母净利润环比增长，电子电器、汽车业务领域高速增长

——回天新材（300041.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。24 年公司实现营业收入 39.89 亿元，同比+2.23%，实现归母净利润 1.02 亿元，同比-65.91%。25Q1 公司实现营业收入 10.71 亿元，同比+10.49%，环比+11.56%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比+2.73%，环比增加 1.43 亿元。

24 年公司归母净利润同比下滑，25Q1 归母净利润环比增长明显。24 年，公司在主要赛道电子行业、汽车行业的产品销量均实现高速增长，光伏硅胶销量稳健提升，但受到光伏行业产能过剩影响，公司归母净利润同比下降。24 年，公司光伏背板业务销量同比下滑约 58.34%，光伏板块产品毛利率同比下降 7.82pct，且受背板下游市场需求呈断崖式下降影响，相关业务资产计提减值约 3,992.48 万元。25Q1，公司光伏业务中硅胶销量国内外双增，毛利率有所改善，光伏背板业务受行业影响销售继续收缩；电子业务销量同比超 50% 的增长带动营收高增、效益提升，消费电子、汽车电子、电源及储能等细分板块均实现高速增长，头部客户拓展成效显著；大交通业务量价齐升，乘用车及工业用胶稳健增长，锂电用胶销售规模呈倍数级增长；包装胶业务国内外市场销量同比增长约 20%。

多产品布局优势显著，电子电器、汽车业务领域高速增长。公司现有有机硅胶产能 21 万吨/年，湖北回天年产 4.4 万吨有机硅密封胶已于 24 年 11 月末正式建成投产；现有聚氨酯胶产能 7.12 万吨/年，在建有锂电聚氨酯胶年产 1 万吨产线，预计 25 年 10 月末正式投产；现有丁腈橡胶产能 3.018 万吨/年、太阳能电池背膜 1.16 亿平方米/年。**电子电器领域**，24 年，公司整体销售收入突破 6 亿元，同比增长 9.54%。在消费电子用胶领域，公司主要产品 PUR 热熔胶、环氧底填胶、UV 胶等成功实现复制推广，已分别导入荣耀、联想、闻泰、龙旗等行业客户处。在汽车电子用胶领域，比亚迪、汇川技术等老客户稳定上量，新客户布局成效显著，销量同比增长约 70%。此外，半导体封装业务布局初见成果，导热凝胶产品成功导入美国 MPS，芯片封装用胶系列产品 underfill、edgebond、TIM、LID 粘接等已在行业标杆客户处测试或供货。**汽车业务领域**，24 年公司大交通领域胶粘剂产品销售收入达 9.9 亿元，同比增长 36.73%，销量同比增长超 50%。

盈利预测、估值与评级：公司 24 年归母净利润同比下滑，光伏行业产品售价下降，我们下调公司 25-26 年盈利预测，新增 27 年的盈利预测，预计 25-27 年公司归母净利润分别为 2.89（下调 6.4%）/3.42（下调 2.7%）/4.37 亿元。受益于政策支持，光伏、锂电等新能源下游需求仍旧旺盛，伴随着公司产能的持续放量，公司经营情况仍将向好发展，我们仍维持公司“买入”评级。

风险提示：产品及原料价格波动，产能建设不及预期，产品验证风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,902	3,989	4,649	5,471	6,086
营业收入增长率	5.05%	2.23%	16.55%	17.69%	11.24%
归母净利润（百万元）	299	102	289	342	437
归母净利润增长率	2.41%	-65.91%	183.98%	18.15%	27.74%
EPS（元）	0.53	0.18	0.52	0.61	0.78
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.37%	3.64%	9.62%	10.67%	12.59%
P/E	16	46	16	14	11
P/B	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30，2023 年及以后公司总股本为 5.59 亿股。

买入（维持）

当前价：8.45 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016

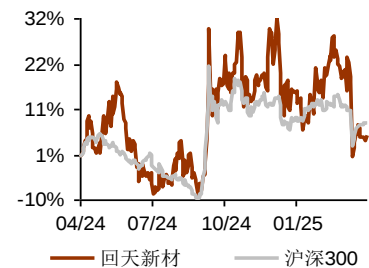
010-56513142

huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.59
总市值(亿元):	47.27
一年最低/最高(元):	6.92/10.70
近 3 月换手率:	254.40%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.62	3.95	-1.72
绝对	-7.55	3.30	1.36

资料来源：Wind

相关研报

光伏行业产品售价下降 24H1 业绩同比下滑，持续布局优化国内外产能——回天新材（300041.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-21）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,902	3,989	4,649	5,471	6,086
营业成本	3,011	3,252	3,684	4,320	4,748
折旧和摊销	97	154	165	169	173
税金及附加	23	23	27	31	35
销售费用	186	182	212	249	277
管理费用	201	199	223	274	304
研发费用	180	196	214	252	280
财务费用	30	49	42	44	44
投资收益	15	23	19	21	20
营业利润	332	138	351	412	524
利润总额	332	132	343	404	516
所得税	34	28	51	61	77
净利润	298	104	291	344	438
少数股东损益	-1	2	2	2	2
归属母公司净利润	299	102	289	342	437
EPS(元)	0.53	0.18	0.52	0.61	0.78

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	672	183	157	319	471
净利润	299	102	289	342	437
折旧摊销	97	154	165	169	173
净营运资金增加	384	9	448	381	288
其他	-107	-82	-746	-573	-427
投资活动产生现金流	-859	-275	322	-99	-100
净资本支出	-281	-105	-120	-120	-120
长期投资变化	98	70	0	0	0
其他资产变化	-677	-240	442	21	20
融资活动现金流	-209	20	-328	-55	-248
股本变化	129	0	0	0	0
债务净变化	274	192	-202	134	-32
无息负债变化	-226	201	50	264	185
净现金流	-399	-68	151	164	123

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.8%	18.5%	20.8%	21.0%	22.0%
EBITDA 率	11.4%	10.5%	11.6%	11.4%	12.1%
EBIT 率	9.0%	6.7%	8.1%	8.3%	9.3%
税前净利润率	8.5%	3.3%	7.4%	7.4%	8.5%
归母净利润率	7.7%	2.6%	6.2%	6.2%	7.2%
ROA	4.8%	1.6%	4.4%	4.7%	5.7%
ROE (摊薄)	10.4%	3.6%	9.6%	10.7%	12.6%
经营性 ROIC	8.5%	5.4%	7.5%	8.4%	9.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	53%	56%	53%	55%	54%
流动比率	1.57	1.47	1.76	1.74	1.81
速动比率	1.36	1.26	1.51	1.48	1.54
归母权益/有息债务	1.72	1.50	1.80	1.78	1.96
有形资产/有息债务	3.53	3.34	3.77	3.82	4.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,195	6,594	6,649	7,246	7,665
货币资金	835	779	930	1,094	1,217
交易性金融资产	136	405	405	405	405
应收账款	883	1,147	1,337	1,573	1,750
应收票据	718	553	645	759	844
其他应收款 (合计)	32	33	38	45	50
存货	483	575	653	767	844
其他流动资产	177	171	171	171	171
流动资产合计	3,560	3,943	4,465	5,110	5,584
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	98	70	70	70	70
固定资产	1,263	1,727	1,625	1,521	1,422
在建工程	405	48	88	119	142
无形资产	242	283	297	311	325
商誉	0	25	25	25	25
其他非流动资产	28	16	16	16	16
非流动资产合计	2,635	2,651	2,184	2,135	2,082
总负债	3,310	3,703	3,551	3,949	4,102
短期借款	540	754	552	686	654
应付账款	377	395	447	525	577
应付票据	862	847	959	1,124	1,236
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	260	291	291	291	291
流动负债合计	2,266	2,680	2,532	2,930	3,084
长期借款	222	135	135	135	135
应付债券	766	809	809	809	809
其他非流动负债	51	55	55	55	55
非流动负债合计	1,044	1,023	1,019	1,019	1,019
股东权益	2,885	2,891	3,098	3,296	3,563
股本	559	559	559	559	559
公积金	1,008	913	942	976	1,019
未分配利润	1,291	1,327	1,503	1,665	1,887
归属母公司权益	2,880	2,801	3,007	3,203	3,468
少数股东权益	6	90	92	94	95

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.76%	4.56%	4.56%	4.56%	4.56%
管理费用率	5.14%	4.98%	4.80%	5.00%	5.00%
财务费用率	0.76%	1.22%	0.90%	0.80%	0.73%
研发费用率	4.61%	4.93%	4.60%	4.60%	4.60%
所得税率	10%	21%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.15	0.26	0.31	0.39
每股经营现金流	1.20	0.33	0.28	0.57	0.84
每股净资产	5.15	5.01	5.37	5.73	6.20
每股销售收入	6.97	7.13	8.31	9.78	10.88

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	16	46	16	14	11
PB	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.7	15.0	11.3	10.0	8.4
股息率	1.2%	1.8%	3.1%	3.6%	4.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP