

公司点评

回天新材(300041.SZ)

基础化工 | 化学制品

竞争加剧拖累业绩，逆势扩张静待收获

2025年05月16日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	8.97
52周价格区间(元)	6.99-10.19
总市值(百万)	5018.12
流通市值(百万)	4883.51
总股本(万股)	55943.40
流通股(万股)	54442.72

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
回天新材	8.60	3.94	14.12
化学制品	4.44	1.63	-6.16

周策 分析师

执业证书编号:S0530519020001  
zhouce67@hncasing.com

相关报告

- 1 回天新材(300041.SZ)年报点评:光伏竞争加剧拖累利润,产能投放保收入增长 2024-04-24
- 2 回天新材(300041.SZ)深度报告:国内粘胶剂领先企业,新赛道助力高成长 2023-11-06
- 3 回天新材(300041.SZ)点评报告:成长业务多点开花,新产能稳步推进 2023-08-28

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	39.02	39.89	43.98	49.17	54.54
归母净利润(亿元)	2.99	1.02	2.14	3.36	4.34
每股收益(元)	0.53	0.18	0.38	0.60	0.78
每股净资产(元)	4.92	4.78	5.11	5.63	6.30
P/E	16.91	49.60	23.60	15.05	11.64
P/B	1.84	1.89	1.77	1.60	1.43

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年,公司实现营收 39.89 亿元,同比+2.23%;营业成本 32.52 亿元,同比+8.02%;归母净利润 1.02 亿元,同比-65.91%;扣非归母净利润 0.53 亿元,同比-79.38%。费用率方面,全年费用率 15.68%,较去年同期的 15.27%增加 0.41pcts,其中销售费用率、管理&研发费用率和财务费用率分别为 4.56%、9.90%、1.22%,较去年同期分别-0.20pcts、+0.15pcts、+0.46pcts。盈利能力方面,全年毛利率为 18.46%,同比-4.36pcts;净利率为 2.60%,同比-5.04pcts。2025 年一季度,实现营业收入 10.71 亿元,同比增长 10.49%;实现归属净利润 0.82 亿元,同比 2.73%。
- 业务逆势扩张,行业地位稳定。2024 年,公司主营胶粘剂产品销量约 28.56 万吨,同比增长 41.23%,主要是光伏胶和电子胶产能的稳定释放,拓宽了公司业务规模。光伏产业链竞争加剧,各环节产品价格承压,公司凭借技术优势和客户服务在核心客户处的供货份额稳固在 40%以上。报告期内,公司光伏硅胶销量同比增长约 16%。电子胶业务快速发展,整体销售收入突破 6 亿元,同比增长 9.54%。下游已分别导入荣耀、联想、闻泰、龙旗等行业客户处,比亚迪、汇川技术等老客户也稳定上量。大交通领域业务方面,公司紧抓新能源汽车的增量机遇,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%。
- 行业景气下行,阶段性拖累利润水平。2024 年,公司业绩的下滑一方面受光伏行业和交通行业竞争加剧的影响,可再生能源业务和交通运输设备制造和维修业务毛利率分别下滑 7.82、6.25 个百分点;另一方面背板路线竞争的加剧,导致公司相关资产计提 3992 万元减值,拖累了公司业绩。随着行业投资回归理性,最差阶段已经过去。2025 年,公司一季度业绩已实现明显回升,预计未来产品利润有望逐步回升。
- 盈利预测。受行业竞争加剧,产品毛利下滑影响,预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 43.98\49.17\54.54 亿元,实现归母净利润分别为 2.14\3.36\4.34 亿元。考虑到行业景气度处于低位,未来产品利润有

---

望逐步回升，给予公司 2025 年 25-30 倍 PE，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**产业链内卷超预期；原材料价格大幅波动。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
营业收入	3,901.52	3,988.55	4,397.54	4,917.35	5,453.75	营业收入	3,901.52	3,988.55	4,397.54	4,917.35	5,453.75
减: 营业成本	3,011.10	3,252.46	3,526.35	3,856.84	4,206.43	增长率(%)	5.05	2.23	10.25	11.82	10.91
营业税金及附加	23.50	22.80	22.79	25.49	28.27	归属母公司股东净利润	298.75	101.85	214.10	335.58	433.95
营业费用	185.88	181.77	202.29	226.20	250.87	增长率(%)	2.41	-65.91	110.21	56.74	29.31
管理费用	200.57	198.55	215.48	240.95	267.23	每股收益(EPS)	0.53	0.18	0.38	0.60	0.78
研发费用	179.72	196.44	208.70	233.37	258.83	每股股利(DPS)	0.10	0.00	0.05	0.08	0.10
财务费用	29.59	48.78	13.40	7.32	1.07	每股经营现金流	1.20	0.33	0.96	0.95	1.12
减值损失	-2.41	-54.40	-21.99	0.00	0.00	销售毛利率	0.23	0.18	0.20	0.22	0.23
加: 投资收益	14.98	23.27	14.77	14.77	14.77	销售净利率	0.08	0.03	0.05	0.07	0.08
公允价值变动损益	1.08	1.95	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.10	0.04	0.07	0.10	0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.12	0.04	0.07	0.11	0.15
营业利润	332.35	137.70	250.50	391.13	505.01	市盈率(P/E)	16.91	49.60	23.60	15.05	11.64
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.84	1.89	1.77	1.60	1.43
利润总额	331.69	131.95	247.84	388.47	502.34	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	33.72	28.16	32.90	51.57	66.69	<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
净利润	297.97	103.79	214.94	336.90	435.65	收益率					
减: 少数股东损益	-0.78	1.94	0.84	1.32	1.70	毛利率	22.82%	18.46%	19.81%	21.57%	22.87%
归属母公司股东净利润	298.75	101.85	214.10	335.58	433.95	三费/销售收入	10.66%	10.76%	9.80%	9.65%	9.52%
<b>资产负债表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	EBIT/销售收入	9.26%	4.53%	5.94%	8.05%	9.23%
货币资金	834.70	778.78	439.75	491.73	580.99	EBITDA/销售收入	11.74%	8.40%	13.29%	14.69%	15.29%
交易性金融资产	136.26	405.45	405.45	405.45	405.45	销售净利率	7.64%	2.60%	4.89%	6.85%	7.99%
应收和预付款项	1,751.18	1,846.74	2,025.36	2,264.76	2,511.81	资产获利率					
其他应收款(合计)	32.48	32.58	34.93	39.06	43.32	ROE	10.37%	3.64%	7.17%	10.24%	11.88%
存货	482.61	575.44	629.95	688.99	751.43	ROA	4.82%	1.54%	3.47%	5.37%	6.80%
其他流动资产	323.19	304.42	287.13	321.07	356.09	ROIC	11.77%	4.45%	6.79%	11.07%	14.62%
长期股权投资	98.50	70.04	69.87	69.70	69.53	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	543.80	428.00	428.00	428.00	428.00	资产负债率	53.43%	56.16%	50.13%	46.11%	41.26%
投资性房地产	18.50	17.05	14.78	12.52	10.25	投资资本/总资产	53.17%	51.27%	50.67%	48.07%	45.19%
固定资产和在建工程	1,673.13	1,779.07	1,525.54	1,268.66	1,007.41	带息债务/总负债	46.32%	45.99%	28.52%	16.28%	0.18%
无形资产和开发支出	242.37	308.09	260.88	213.68	166.47	流动比率	1.57	1.47	1.58	1.67	1.82
其他非流动资产	58.60	48.34	48.84	48.59	48.59	速动比率	1.21	1.13	1.18	1.25	1.36
资产总计	6,195.30	6,593.99	6,170.47	6,252.21	6,379.35	股利支付率	18.07%	0.00%	13.37%	13.37%	13.37%
短期借款	540.47	754.26	277.36	178.99	0.00	收益留存率	81.93%	100.00%	86.63%	86.63%	86.63%
交易性金融负债	0.00	0.19	0.19	0.19	0.19	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	1,304.01	1,438.93	1,560.36	1,706.60	1,861.28	总资产周转率	0.63	0.60	0.71	0.79	0.85
长期借款	992.67	948.55	604.90	290.32	4.77	固定资产周转率	3.08	2.30	2.99	4.04	5.66
其他负债	472.79	560.98	650.26	706.66	766.01	应收账款周转率	3.87	3.20	3.51	3.51	3.51
负债合计	3,309.94	3,702.91	3,093.07	2,882.76	2,632.25	存货周转率	6.24	5.65	5.60	5.60	5.60
股本	559.42	559.42	559.42	559.42	559.42	<b>估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	846.32	739.23	739.23	739.23	739.23	EBIT	361.28	180.73	261.24	395.79	503.42
留存收益	1,473.94	1,502.75	1,688.24	1,978.96	2,354.91	EBITDA	458.07	335.04	584.50	722.38	834.14
归属母公司股东权益	2,879.68	2,801.41	2,986.89	3,277.62	3,653.57	NOPLAT	324.61	146.47	229.43	346.11	439.45
少数股东权益	5.69	89.67	90.51	91.83	93.53	净利润	298.75	101.85	214.10	335.58	433.95
股东权益合计	2,885.37	2,891.08	3,077.40	3,369.45	3,747.10	EPS	0.53	0.18	0.38	0.60	0.78
负债和股东权益合计	6,195.30	6,593.99	6,170.47	6,252.21	6,379.35	BPS	4.92	4.78	5.11	5.63	6.30
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	PE	16.91	49.60	23.60	15.05	11.64
经营性现金净流量	668.85	182.77	536.95	530.51	626.28	PEG	7.00	-0.75	0.21	0.27	0.40
投资性现金净流量	-859.45	-275.23	-13.40	-13.40	-13.40	PB	1.84	1.89	1.77	1.60	1.43
筹资性现金净流量	-208.51	20.20	-862.57	-465.12	-523.62	PS	1.29	1.27	1.15	1.03	0.93
现金流量净额	-402.53	-68.65	-339.03	51.98	89.25	PCF	7.55	27.64	9.41	9.52	8.07

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438