

## 公司研究

## 业绩符合预期，锂电、乘用车及电子领域销售快速增长

## ——回天新材（300041.SZ）2025 年报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营收 44.36 亿元，同比增长 11.21%；实现归母净利润 2.21 亿元，同比增长 117%；实现扣非后归母净利润 1.76 亿元，同比增长 234%。2025Q4，公司单季度实现营收 11.50 亿元，同比增长 19.78%，环比增长 2.98%；实现归母净利润 467 万元，同比扭亏为盈，环比减少 93.64%。

**业务结构持续优化，乘用车与电子板块高增驱动业绩提升。**2025 年，公司工程胶粘剂和化学品合计实现销量 34.98 万吨，同比增长 22.5%。公司持续优化产品销售结构，光伏领域营收占比下降，提升锂电、乘用车、电子领域的产品销售。从销售领域来看，2025 年公司在交通运输设备制造和维修领域实现营收 14.11 亿元，同比增长 42.5%，毛利率同比提升 8.7pct 至 30.5%，其中 2025 年公司锂电用胶业务实现销量和收入同比翻倍增长，乘用车用胶销量同比增长 44%；电子电器领域实现营收 7.88 亿元，同比增长 28.1%，毛利率同比下滑 1.2pct 至 31.6%；可再生能源领域实现营收 14.71 亿元，同比下降 15.0%，毛利率同比提升 3.1pct 至 14.3%。从产品种类看，2025 年公司有机硅胶和聚氨酯胶营收同比分别增长 2.5%和 35.4%，其他胶类营收同比增长 47.8%。费用方面，2025 年公司销售期间费用率同比提升 1.7pct 至 17.4%，主要系员工持股计划摊销、人员薪酬增加及业务咨询费增长所致。

**在建项目稳步推进，新产品研发布局覆盖多个高景气领域。**截至 2025 年年报，公司年产 5.1 万吨锂电池电极胶黏剂项目投资进度已达 61.8%，预计项目二期（年产 3.6 万吨锂电池负极胶黏剂）将于 2026 年年末前达到预定可使用状态。在新产品方面，公司锂电负极胶产品已实现多家标杆客户稳定量产供货，第三代水性丙烯酸类负极胶及第二代丁苯乳液负极胶进入客户导入阶段；电子领域，一级底填、TIM1 凝胶等高端产品已成功导入半导体封装行业新客户，IGBT 硅凝胶在云潼、芯联集成等客户处实现批量；汽车领域，双组份折边胶在东风新能源/江淮新能源批量使用，并向奇瑞、长安、长城等主机厂推广导入；光伏领域，透明封装胶及阻水密封胶处于客户验证阶段；航空航天领域，大飞机用蜂窝填充材料及军机用耐高温结构胶均处于客户验证阶段。

**盈利预测、估值与评级：**2025 年，公司业务结构持续优化，业绩符合预期。考虑到有机硅及聚氨酯相关产品价格的上涨，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.13（前值为 2.74）、4.21（前值为 3.57）、5.38 亿元，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，新产品市场拓展进度不及预期，行业竞争加剧。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,989	4,436	5,477	6,306	7,136
营业收入增长率	2.23%	11.21%	23.47%	15.14%	13.17%
归母净利润（百万元）	102	221	313	421	538
归母净利润增长率	-65.91%	116.58%	41.75%	34.75%	27.60%
EPS（元）	0.18	0.39	0.56	0.75	0.96
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.64%	7.18%	9.48%	11.67%	13.45%
P/E	61	28	20	15	12
P/B	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-21

## 买入（维持）

当前价：11.19 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.59
总市值(亿元)	62.60
一年最低/最高(元)	7.74/13.49
近 3 月换手率	182.17%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.87	-10.99	16.75
绝对	11.79	-10.05	42.75

资料来源：Wind

## 相关研报

25H1 产品结构持续优化，坚持科技创新推动产品升级——回天新材（300041.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-22）

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（2025-05-06）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,989	4,436	5,477	6,306	7,136
营业成本	3,252	3,388	4,149	4,763	5,378
折旧和摊销	154	166	171	178	184
税金及附加	23	26	32	37	42
销售费用	182	242	301	328	343
管理费用	199	251	301	328	343
研发费用	196	214	263	303	343
财务费用	49	66	83	92	101
投资收益	23	23	23	23	23
营业利润	138	276	402	525	666
利润总额	132	272	398	521	662
所得税	28	46	80	94	119
净利润	104	226	318	427	543
少数股东损益	2	6	6	6	6
归属母公司净利润	102	221	313	421	538
EPS(元)	0.18	0.39	0.56	0.75	0.96

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	183	305	279	460	590
净利润	102	221	313	421	538
折旧摊销	154	166	171	178	184
净营运资金增加	9	445	478	379	380
其他	-82	-527	-683	-519	-511
投资活动产生现金流	-275	20	-86	-97	-97
净资本支出	-105	-184	-120	-120	-120
长期投资变化	70	159	0	0	0
其他资产变化	-240	45	34	23	23
融资活动现金流	20	-150	-7	-197	-328
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	192	9	160	6	-77
无息负债变化	201	-169	266	218	218
净现金流	-68	173	187	166	166

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	18.5%	23.6%	24.2%	24.5%	24.6%
EBITDA 率	10.5%	12.6%	12.1%	12.6%	13.3%
EBIT 率	6.7%	8.8%	8.9%	9.8%	10.7%
税前净利润率	3.3%	6.1%	7.3%	8.3%	9.3%
归母净利润率	2.6%	5.0%	5.7%	6.7%	7.5%
ROA	1.6%	3.4%	4.3%	5.4%	6.4%
ROE (摊薄)	3.6%	7.2%	9.5%	11.7%	13.5%
经营性 ROIC	5.4%	7.3%	8.1%	9.7%	11.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	56%	53%	54%	53%	51%
流动比率	1.47	1.70	1.70	1.76	1.87
速动比率	1.26	1.50	1.49	1.54	1.63
归母权益/有息债务	1.50	1.63	1.62	1.76	2.03
有形资产/有息债务	3.34	3.39	3.44	3.69	4.10

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	6,594	6,703	7,364	7,904	8,439
货币资金	779	909	1,095	1,261	1,427
交易性金融资产	405	369	369	369	369
应收账款	1,147	1,290	1,593	1,834	2,076
应收票据	553	444	548	631	714
其他应收款 (合计)	33	45	55	64	72
存货	575	494	608	701	793
其他流动资产	171	192	192	192	192
流动资产合计	3,943	4,215	4,942	5,539	6,137
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	70	159	159	159	159
固定资产	1,727	1,683	1,611	1,533	1,448
在建工程	48	228	223	220	218
无形资产	283	255	269	284	298
商誉	25	25	25	25	25
其他非流动资产	16	29	29	29	29
非流动资产合计	2,651	2,489	2,422	2,365	2,301
总负债	3,703	3,543	3,969	4,194	4,335
短期借款	754	805	966	972	895
应付账款	395	473	580	665	751
应付票据	847	650	796	914	1,032
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	291	267	267	267	267
流动负债合计	2,680	2,484	2,915	3,139	3,280
长期借款	135	120	120	120	120
应付债券	809	851	851	851	851
其他非流动负债	55	58	58	58	58
非流动负债合计	1,023	1,059	1,054	1,054	1,054
股东权益	2,891	3,160	3,395	3,710	4,104
股本	559	559	559	559	559
公积金	913	990	1,022	1,064	1,082
未分配利润	1,327	1,450	1,647	1,915	2,285
归属母公司权益	2,801	3,070	3,299	3,609	3,997
少数股东权益	90	90	95	101	107

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.56%	5.46%	5.50%	5.20%	4.80%
管理费用率	4.98%	5.66%	5.50%	5.20%	4.80%
财务费用率	1.22%	1.48%	1.52%	1.46%	1.41%
研发费用率	4.93%	4.81%	4.80%	4.80%	4.80%
所得税率	21%	17%	20%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.15	0.15	0.20	0.27	0.34
每股经营现金流	0.33	0.55	0.50	0.82	1.06
每股净资产	5.01	5.49	5.90	6.45	7.15
每股销售收入	7.13	7.93	9.79	11.27	12.76

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	61	28	20	15	12
PB	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	18.7	13.9	12.0	10.0	8.3
股息率	1.3%	1.3%	1.8%	2.4%	3.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		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的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

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼