

增持 (首次)

回天新材 (300041)

卡位景气赛道，突破高值业务

2023年05月02日

市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元)	15.86
总股本(百万股)	430.89
流通股本(百万股)	419.35
净资产(百万元)	2824.58
总资产(百万元)	6034.58
每股净资产(元)	6.56

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jijin@xyzq.com.cn

S0190522030003

投资要点

- 事件:** 公司 2022 年实现营收 37.14 亿元, 同比增长 25.71%; 归母净利润 2.92 亿元, 同比增长 28.29%; 扣非归母净利润 2.73 亿元, 同比增长 39.40%。2022Q4 单季度营收 8.30 亿元, 同比增长 18.94%, 环比下滑 15.59%; 归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 224.85%。2023Q1 实现营收 10.78 亿元, 同比增长 11.78%, 环比增长 29.77%; 归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 35.50%。
- 三大景气赛道齐头并进, 高附加值项目持续突破。** 2022 年可再生能源、电子电器、交通运输设备制造和维修业务收入分别为 21.25、5.75、5.66 亿元, 同比分别+35.31%、+25.08%、+14.52%; 毛利率分别为 21.76%、32.82%、27.22%, 较 2021 年分别+1.34 pct、+2.23 pct、-5.06 pct。2023Q1 光伏新能源业务出货量创新高, PUR、三防漆等在汽车电子、消费电子客户持续上量, 锂电负极胶在多家客户开始供货。2023Q1 毛利率为 26.04%, 较 2022Q1 提升 2.89 pct, 较 2022Q4 提升 1.85 pct, 产品附加值显著提高; 各项费用达 1.34 亿元, 同比增长 31.67%, 主要系工资及员工持股计划摊销、研发投入、汇兑损失增加。
- 紧抓新能源快速发展、高端胶进口替代的行业机遇, 公司不断完善产能布局。** 公司目前有机硅年产能约 16 万吨、聚氨酯胶年产能约 4 万吨、其他胶类年产能约 1 万吨、太阳能电池背膜年产能约 8000 万平方米。新增投建的年产 3600 万平方米太阳能电池背膜项目、年产约 1 万吨的锂电池用双组分聚氨酯胶项目、年产约 1.5 万吨锂电负极胶项目预计于 2023 年上半年投产, 年产约 3.93 万吨广州回天通信电子新材料扩建项目预计于 2023 年 7 月建成投产。
- 投资建议:** 公司是国内高端工程胶粘剂行业龙头, 近年来公司卡位光伏新能源、锂电新能源车、5G 通信产业三大景气赛道, 高附加值项目不断突破, 在行业标杆客户实现快速切换上量。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 3.86、4.91、6.30 亿元, 首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示:** 新产品研发不及预期的风险; 原材料价格波动的风险; 行业竞争加剧的风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3714	4468	5421	6589
同比增长	25.7%	20.3%	21.3%	21.6%
归母净利润(百万元)	292	386	491	630
同比增长	28.3%	32.4%	27.2%	28.2%
毛利率	23.5%	23.4%	23.2%	23.4%
ROE	10.7%	13.2%	14.8%	16.3%
每股收益(元)	0.52	0.69	0.88	1.12
市盈率	30.5	23.0	18.1	14.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表 1、回天新材分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	964	936	984	830	1078	11.8%	2954	3714	25.7%
营业成本	741	727	744	630	797	7.6%	2291	2841	24.0%
毛利	223	209	239	201	281	25.7%	664	873	31.5%
销售费用	28	42	51	59	37	31.3%	139	180	29.3%
管理费用	38	39	57	59	47	23.2%	140	193	37.4%
财务费用	9	-12	-7	5	13	44.3%	16	-5	-128.8%
研发费用	26	35	52	61	37	39.9%	137	175	27.9%
资产减值	0	0	0	-11	0	-	-2	-11	-
公允价值	0	0	0	0	-0	-	0	0	-
投资收益	0	1	0	5	5	5770.6%	3	6	141.2%
营业利润	102	108	86	23	138	35.6%	241	318	31.9%
利润总额	102	108	86	22	138	35.4%	243	317	30.2%
归母净利润	89	94	78	31	120	35.5%	227	292	28.3%
EPS	0.206	0.217	0.181	0.073	0.279	35.5%	0.528	0.677	28.3%
销售费用率	2.9%	4.5%	5.2%	7.1%	3.4%	0.5pcts	4.7%	4.9%	0.1pcts
管理费用率	3.9%	4.2%	5.8%	7.1%	4.3%	0.4pcts	4.7%	5.2%	0.4pcts
财务费用率	1.0%	-1.3%	-0.7%	0.6%	1.2%	0.3pcts	0.5%	-0.1%	-0.7pcts
研发费用率	2.7%	3.8%	5.3%	7.4%	3.4%	0.7pcts	4.6%	4.7%	0.1pcts
所得税率	12.8%	13.5%	9.1%	-41.8%	13.0%	0.2pcts	7.6%	8.3%	0.7pcts
毛利率	23.2%	22.3%	24.3%	24.2%	26.0%	2.9pcts	22.5%	23.5%	1.0pcts
净利率	9.2%	10.0%	7.9%	3.8%	11.1%	1.9pcts	7.7%	7.9%	0.2pcts

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3914	4310	4873	5559
货币资金	1440	1400	1400	1400
交易性金融资产	1	1	1	1
应收票据及应收账款	1524	1819	2207	2683
预付款项	82	103	125	151
存货	565	681	827	1003
其他	303	306	313	321
非流动资产	2076	2054	2136	2195
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	894	1185	1351	1448
在建工程	465	383	291	246
无形资产	205	213	221	229
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-0	-1	-1
其他	413	175	175	175
资产总计	5990	6364	7009	7754
流动负债	2215	3121	3352	3565
短期借款	350	1015	921	746
应付票据及应付账款	1218	1507	1831	2220
其他	646	599	599	599
非流动负债	1047	322	322	322
长期借款	272	272	272	272
其他	775	50	50	50
负债合计	3262	3443	3674	3887
股本	431	560	560	560
资本公积	943	813	813	813
未分配利润	1083	1400	1810	2335
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益合计	2728	2922	3336	3867
负债及权益合计	5990	6364	7009	7754

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	292	386	491	630
折旧和摊销	83	103	132	155
资产减值准备	24	14	24	29
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	0	5	14	10
投资损失	-6	-6	-6	-6
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	-291	-172	-261	-325
经营活动产生现金流量	134	330	394	493
投资活动产生现金流量	-660	-72	-210	-210
融资活动产生现金流量	1120	-298	-185	-284
现金净变动	601	-40	0	0
现金的期初余额	426	1440	1400	1400
现金的期末余额	1027	1400	1400	1400

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3714	4468	5421	6589
营业成本	2841	3424	4162	5045
税金及附加	14	22	27	33
销售费用	180	214	249	297
管理费用	193	201	233	277
研发费用	175	214	244	297
财务费用	-5	5	14	10
其他收益	21	30	40	50
投资收益	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-14	0	0	0
资产减值损失	-11	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	318	422	537	688
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	317	421	536	687
所得税	26	35	45	57
净利润	290	386	491	630
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	292	386	491	630
EPS(元)	0.52	0.69	0.88	1.12

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	25.7%	20.3%	21.3%	21.6%
营业利润增长率	31.9%	32.6%	27.1%	28.1%
归母净利润增长率	28.3%	32.4%	27.2%	28.2%
盈利能力				
毛利率	23.5%	23.4%	23.2%	23.4%
归母净利率	7.9%	8.6%	9.1%	9.6%
ROE	10.7%	13.2%	14.8%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	54.5%	54.1%	52.4%	50.1%
流动比率	1.77	1.38	1.45	1.56
速动比率	1.51	1.16	1.21	1.28
营运能力				
资产周转率	71.6%	72.3%	81.1%	89.3%
应收帐款周转率	391.3%	404.3%	406.0%	406.4%
存货周转率	562.6%	546.5%	548.6%	547.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.52	0.69	0.88	1.12
每股经营现金	0.24	0.59	0.70	0.88
每股净资产	4.86	5.20	5.94	6.89
估值比率(倍)				
PE	30.5	23.0	18.1	14.1
PB	3.3	3.0	2.7	2.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn