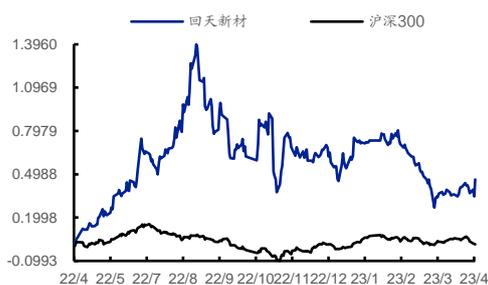


研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 刘学 S0350122060018
 liux08@ghzq.com.cn

Q1 业绩超预期, 新项目持续推进 ——回天新材(300041) 点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
回天新材	7.1%	-15.5%	67.7%
沪深300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	15.50
52周价格区间(元)	10.54-26.04
总市值(百万)	6,678.77
流通市值(百万)	6,499.93
总股本(万股)	43,088.84
流通股本(万股)	41,935.01
日均成交额(百万)	389.15
近一月换手(%)	2.06

《回天新材(300041.SZ)2022 年报点评: Q4 业绩同比+224.85%, 三大赛道新项目持续推进(买入)
 *化学制品*董伯骏, 李永磊》——2023-04-19

事件:

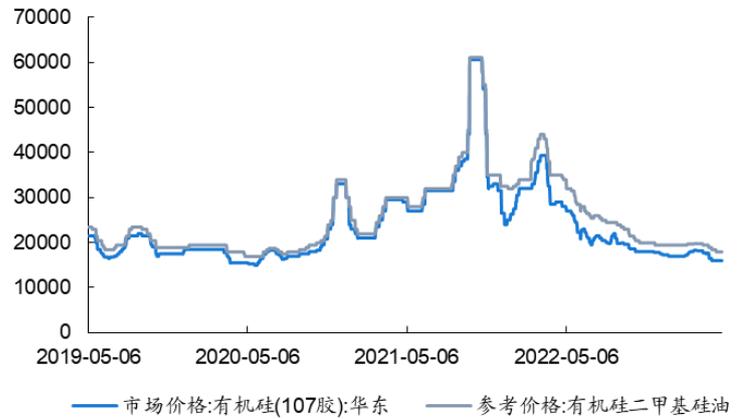
4月26日, 公司发布2023年一季报: 2023年第一季度, 公司实现营收10.78亿元, 同比+11.78%, 环比+29.88%; 实现归母净利润1.20亿元, 同比+35.50%, 环比+287.10%。销售毛利率26.04%, 同比增加12.89个百分点, 环比增加1.85个百分点; 销售净利率11.11%, 同比增加1.92个百分点, 环比增加7.43个百分点。

投资要点:

■ 原材料价格下行, Q1 业绩高增

2023Q1 收入、利润指标再创单季度最高水平的主要原因在于: 光伏新能源业务出货量创新高, 新增3万吨有机硅密封胶生产线投产即实现满负荷生产。电子电器板块实现PUR、三防漆等战略产品在汽车电子、消费电子客户中持续导入上量, 2023Q1 均超预期达成销售目标, 整体利润水平上行。大交通板块降本增效效果显著, 锂电专项系列合作开发项目和负极胶业务客户开发进展顺利。2023Q1 毛利率同环比提升的主要原因在于: 原材料价格下行, 其中2023Q1 有机硅107胶均价为1.75万元, 同比-47.36%, 环比-1.59%。截至2023年4月26日, 有机硅107胶均价为1.6万元/吨, 2023Q2 毛利率有望继续上行。期间费用方面, 2023Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为3.42%/7.77%/1.23%, 同比-1.73/-0.06/+1.00pct。财务费用率增加主要系汇兑损失增加所致。

图 1: 有机硅胶原材料价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

■ 新项目有序推进, 未来成长可期

截至 2023Q1, 公司在建工程为 5.66 亿元, 较 2022 年末增加 1.01 亿元。公司新项目有序推进。光伏新能源板块光伏有机硅密封胶产能 3 万吨/年已于今年 3 月建成投产, 年产 3600 万平方米太阳能电池背膜项目预计今年上半年正式投产。大交通板块年产约 1 万吨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今年上半年建成投产。大电子板块广州回天电子新材料 3.93 万吨扩建项目预计于今年 7 月建成投产。随着公司新增产能释放, 业绩有望保持快速增长。

- **盈利预测和投资评级** 预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 3.88/5.10/6.27 亿元, 对应 PE 为 17.21、13.08、10.64 倍, 维持“买入”评级。

风险提示 新产品导入不及预期, 新建项目投产进度不及预期, 上游原材料价格波动风险, 产品价格波动风险, 宏观经济波动风险, 市场竞争格局恶化, 环保政策及安全生产风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3714	4802	6233	7234
增长率 (%)	26	29	30	16
归母净利润 (百万元)	292	388	510	627
增长率 (%)	28	33	32	23
摊薄每股收益 (元)	0.68	0.90	1.18	1.46
ROE (%)	11	13	14	15
P/E	23.99	17.21	13.08	10.64
P/B	2.58	2.17	1.86	1.58
P/S	1.89	1.39	1.07	0.92
EV/EBITDA	17.50	11.63	9.32	7.39

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：回天新材盈利预测表

证券代码:	300041				股价:	15.50		投资评级:	买入		日期:	2023/04/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	13%	14%	15%	EPS	0.68	0.90	1.18	1.46				
毛利率	23%	24%	24%	24%	BVPS	6.32	7.15	8.33	9.79				
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值								
销售净利率	8%	8%	8%	9%	P/E	23.99	17.21	13.08	10.64				
成长能力					P/B	2.58	2.17	1.86	1.58				
收入增长率	26%	29%	30%	16%	P/S	1.89	1.39	1.07	0.92				
利润增长率	28%	33%	32%	23%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.62	0.68	0.80	0.82	营业收入	3714	4802	6233	7234				
应收账款周转率	4.04	3.33	3.95	3.76	营业成本	2841	3660	4745	5471				
存货周转率	6.58	6.60	6.68	7.31	营业税金及附加	14	23	29	33				
偿债能力					销售费用	180	235	303	349				
资产负债率	54%	56%	54%	52%	管理费用	193	246	315	362				
流动比	1.77	1.63	1.67	1.71	财务费用	-5	6	11	13				
速动比	1.41	1.30	1.29	1.35	其他费用/(-收入)	175	226	294	340				
					营业利润	318	455	597	735				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-2	0	0	0				
现金及现金等价物	1440	1175	1047	1348	利润总额	317	455	597	735				
应收款项	1524	2196	2702	2973	所得税费用	26	68	90	110				
存货净额	565	727	934	990	净利润	290	386	508	624				
其他流动资产	384	675	631	845	少数股东损益	-1	-2	-3	-3				
流动资产合计	3914	4774	5314	6156	归属于母公司净利润	292	388	510	627				
固定资产	894	1129	1346	1545									
在建工程	465	436	432	426	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	618	628	637	644	经营活动现金流	134	127	263	700				
长期股权投资	99	98	98	97	净利润	292	388	510	627				
资产总计	5990	7065	7827	8867	少数股东权益	-1	-2	-3	-3				
短期借款	350	366	375	371	折旧摊销	85	138	155	173				
应付款项	1218	1893	2110	2508	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-255	-422	-423	-121				
其他流动负债	646	675	703	725	投资活动现金流	-660	-350	-372	-366				
流动负债合计	2215	2934	3188	3604	资本支出	-352	-331	-354	-350				
长期借款及应付债券	995	995	995	995	长期投资	-304	-25	-26	-26				
其他长期负债	52	52	52	52	其他	-5	6	8	10				
长期负债合计	1047	1047	1047	1047	筹资活动现金流	1120	-43	-19	-33				
负债合计	3262	3982	4235	4651	债务融资	24	16	9	-4				
股本	431	429	429	429	权益融资	845	-31	0	0				
股东权益	2728	3084	3591	4216	其它	251	-28	-28	-29				
负债和股东权益总计	5990	7065	7827	8867	现金净增加额	601	-265	-128	301				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士，浙江大学化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。