

回天新材(300041)

报告日期: 2023年04月25日

Q1 业绩超预期, 新产能放量成长可期

——回天新材一季度点评报告

报告导读

公司发布 2023 年一季度报告, 实现营收 10.78 亿元, 同比增长 11.78%, 环比增长 29.77%; 实现归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 35.50%, 环比增长 2.83 倍; 实现扣非归母净利润 1.14 亿元, 同比增长 33.09%, 环比增长 3.86 倍, 业绩超预期。

投资要点

□ 三大赛道齐发力, 公司单季度业绩创新高

公司 23Q1 实现营收 10.78 亿元, 同比增长 11.78%, 环比增长 29.77%; 实现归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 35.50%, 环比增长 2.83 倍, 单季度收入及利润创历史新高。公司一季度光伏新能源业务出货量创新高, 3 月新投产 3 万吨光伏有机硅胶, 投产即实现满负荷生产。电子电器板块, 公司头部客户持续突破, 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, 广州回天 3.93 万吨通信电子胶粘剂预计于 23 年 7 月投产, 公司电子电器业务有望快速放量。公司大交通业务持续向好, 锂电专项系列项目开发和锂电负极胶客户开拓进展顺利。23Q1 公司销售毛利率 26.04%, 同比增加 2.89 PCT, 环比增加 1.85 PCT; 销售净利率 11.11%, 同比增加 1.92 PCT, 环比增加 7.43 PCT。我们认为公司 23Q1 毛利率同环比提升主要受益于电子电器盈利能力的提升以及原材料价格的下行, 根据百川盈孚数据, 23Q1 有机硅 107 胶均价 1.75 万元/吨, 较 22Q1 同比大幅下降 47.3%, 较 22Q4 环比微降 1.7%。根据百川数据, 随着合盛硅业、鲁西化工、三友硅业等企业有机硅单体产能逐步释放, 2023 年有机硅单体新增产能将达到 97.5 万吨。我们认为随着有机硅单体新产能释放, 107 胶价格有望持续低位运行, 公司盈利能力将有望稳定在高位。公司 23Q1 经营现金流 0.38 亿元, 同比持平。公司存货周转率 1.52, 同比小幅下滑; 应收账款周转率 1.12, 同比有所改善。

□ 在建项目稳步推进, 新产能放量成长可期

23Q1 公司在建工程 5.66 亿元, 较 22 年底增加 21.7%。公司在建项目稳步推进, 预计 23 年上半年 3600 万平方米太阳能背膜、1 万吨锂电聚氨酯胶、1.5 万吨锂电负极胶将建成投产, 此外广州回天 3.93 万吨通信电子胶粘剂预计于 23 年 7 月投产。根据百川盈孚, 当前公司主要原材料有机硅 107 胶为 16000 元/吨, 较年初下降 1000 元/吨, 较 22 年同期下降 13000 元/吨, 当前原材料价格低位运行, 叠加公司新产能持续放量, 公司未来有望保持快速增长。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年营收为 47.89/60.05/76.28 亿元, 同比增加 28.93%、25.39%、27.03%; 净利润分别为 4.06/5.61/7.53 亿元, 同比增加 39.14%、38.29%、34.17%, 对应 EPS 为 0.94/1.30/1.75 元/股, 现价对应 PE 分别为 15.14、10.95、8.16。我们认为随着公司新增产能有序投产, 公司光伏用胶、电子电器用胶、交通运输设备用胶等行业高景气发展, 公司未来发展可期, 维持买入评级。

□ 风险提示

产品价格波动; 客户开拓不及预期; 产能投放不及预期; 环保政策及安全事故风险等。

投资评级: 买入(维持)

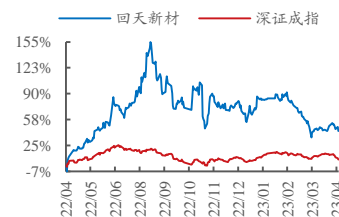
分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼
 shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.26
总市值(百万元)	6,144.47
总股本(百万股)	430.89

股票走势图



相关报告

- 《主要原料价格低位运行, 新产能放量成长可期》2023.04.18
- 《收入及毛利率同环比提升, 电子胶、负极胶项目未来可期——回天新材三季度点评报告》2022.10.25
- 《三大赛道齐发力, 胶粘剂龙头迎快速发展期——回天新材深度报告》2022.08.25

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3713.95	4788.57	6004.59	7627.78
(+/-) (%)	25.71%	28.93%	25.39%	27.03%
归母净利润	291.70	405.86	561.27	753.04
(+/-) (%)	28.29%	39.14%	38.29%	34.17%
每股收益(元)	0.68	0.94	1.30	1.75
P/E	21.06	15.14	10.95	8.16

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3914	4162	5057	6124
现金	1440	873	1000	1104
交易性金融资产	1	0	0	0
应收账款	1524	2128	2747	3411
其它应收款	27	32	39	52
预付账款	82	103	121	158
存货	565	722	878	1115
其他	275	304	271	284
非流动资产	2076	2171	2433	2679
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	99	99	99	99
固定资产	894	1073	1249	1419
无形资产	205	207	213	211
在建工程	465	572	618	654
其他	413	220	255	295
资产总计	5990	6333	7490	8803
流动负债	2215	2640	3152	3605
短期借款	350	480	561	464
应付款项	1218	1728	2095	2578
预收账款	0	0	0	0
其他	646	431	497	563
非流动负债	1047	560	643	750
长期借款	272	272	272	272
其他	775	288	371	478
负债合计	3262	3199	3795	4355
少数股东权益	6	6	6	6
归属母公司股东权	2721	3127	3688	4442
负债和股东权益	5990	6333	7490	8803

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3714	4789	6005	7628
营业成本	2841	3575	4443	5590
营业税金及附加	14	22	25	34
营业费用	180	239	300	381
管理费用	193	241	300	387
研发费用	175	224	280	357
财务费用	(5)	46	41	38
资产减值损失	(24)	(31)	(39)	(50)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
其他经营收益	21	30	31	27
营业利润	318	447	613	825
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	317	446	612	823
所得税	26	40	51	70
净利润	290	406	561	753
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司净利润	292	406	561	753
EBITDA	412	564	744	971
EPS (最新摊薄)	0.68	0.94	1.30	1.75

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	25.71%	28.93%	25.39%	27.03%
营业利润	31.88%	40.49%	37.16%	34.43%
归属母公司净利润	28.29%	39.14%	38.29%	34.17%
获利能力				
毛利率	23.49%	25.35%	26.01%	26.71%
净利率	7.82%	8.48%	9.35%	9.87%
ROE	11.82%	13.85%	16.44%	18.50%
ROIC	8.85%	11.48%	13.23%	15.23%
偿债能力				
资产负债率	54.46%	50.52%	50.67%	49.47%
净负债比率	20.89%	24.38%	22.86%	17.83%
流动比率	1.77	1.58	1.60	1.70
速动比率	1.51	1.30	1.33	1.39
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.78	0.87	0.94
应收账款周转率	4.28	4.29	4.12	4.23
应付账款周转率	8.39	7.90	7.86	8.08
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.94	1.30	1.75
每股经营现金	0.31	0.37	0.74	1.02
每股净资产	6.32	7.26	8.56	10.31
估值比率				
P/E	21.06	15.14	10.95	8.16
P/B	2.26	1.96	1.67	1.38
EV/EBITDA	15.27	10.75	8.10	6.00

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	134	158	317	439
净利润	290	406	561	753
折旧摊销	83	71	86	101
财务费用	(5)	46	41	38
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	278	(368)	(133)	(118)
其它	(507)	10	(232)	(329)
投资活动现金流	(660)	(296)	(317)	(313)
资本支出	(299)	(350)	(300)	(300)
长期投资	1	(1)	1	0
其他	(363)	55	(18)	(13)
筹资活动现金流	1120	(429)	127	(22)
短期借款	(83)	130	81	(97)
长期借款	66	0	0	0
其他	1137	(559)	46	75
现金净增加额	594	(567)	127	104

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>