

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

评级：买入(首次覆盖)

李永磊(证券分析师)
S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)
S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

刘学(联系人)
S0350122060018
liux08@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
回天新材	1.8%	-17.3%	24.9%
沪深300	5.1%	0.8%	-0.1%

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	16.74	12.72	10.35
P/B	2.58	2.11	1.81	1.54
P/S	1.89	1.35	1.04	0.90
EV/EBITDA	17.50	11.32	9.08	7.19

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

Q4业绩同比+224.85%，三大赛道新项目持续推进

事件：2023年4月17日，回天新材发布2022年年报：实现营业收入37.14亿元，同比+25.71%；实现归属于上市公司股东的净利润2.92亿元，同比+28.29%；摊薄平均净资产收益率为10.72%，同比上升0.39个百分点。销售毛利率23.49%，同比上升1.03个百分点；销售净利率7.82%，同比上升0.21个百分点。

其中，2022年Q4实现营收8.30亿元，同比+18.94%，环比-15.59%；实现归母净利润0.31亿元，同比+224.85%，环比-59.84%；加权平均净资产收益率为1.19%，同比上升0.75个百分点，环比下降2.00个百分点。销售毛利率24.19%，同比上升8.45个百分点，环比下降0.15个百分点；销售净利率3.68%，同比上升2.87个百分点，环比下降4.23个百分点。

点评：

Q4业绩同比+224.85%，原材料价格下跌有机硅胶盈利修复

公司2022年业绩高速增长，实现营业收入37.14亿元，同比+25.71%；实现归属于上市公司股东的净利润2.92亿元，同比+28.29%。公司Q4归母净利润同比+224.85%，主要系有机硅原材料新增产能逐步释放，原材料同比价格下行，公司核心产品有机硅胶毛利率得到修复。

分板块来看，2022年可再生能源实现营收21.25亿元，同比+35.31%；毛利率为21.76%，同比+1.34个百分点。电子电器实现营收5.75亿元，同比+25.08%；毛利率为32.82%，同比+2.23个百分点。交通运输设备制造和维修实现营收5.66亿元，同比+14.52%；毛利率为27.22%，同比-5.06个百分点。分产品来看，2022年有机硅胶实现营收19.35亿元，同比+22.01%；毛利率为24.85%，同比-0.47个百分点。聚氨酯胶实现营收5.86亿元，同比+40.70%；毛利率为21.93%，同比-1.17个百分点。非胶类产品实现营收9.17亿元，同比+33.07%；毛利率为17.38%，同比+5.52个百分点。

2022年公司经营活动产生现金流量净额达1.34亿元，同比+8.95%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。期间费用率方面，公司2022年销售/管理/财务/研发费用率分别达4.86%/9.90%/-0.12%/4.71%，同比+0.13%/+0.52%/-0.67%/+0.08个百分点，期间费用较为稳定。

光伏硅胶发展稳中有升，不断夯实基本盘

在光伏新能源领域，公司对隆基、天合、晶澳、晶科、阿特斯、东方日升等行业头部客户进一步高份额供货，实现销售收入同比增长34.81%；太阳能电池背膜业务方面，产品盈利水平同样提升，销售收入同比增长36.23%。与此同时，新增投资建设的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。公司基本盘光伏硅胶盈利稳健，持续扩大光伏产品布局。

电子胶领域不断推进，长期持续收益

高端电子胶市场被进口厂商垄断，国产化率不足50%，进口替代空间广阔。公司持续拓展高端电子胶领域客户，成功与小米、中兴、荣耀等微电子重点企业建立合作，超额完成销售目标。公司现有高端电子胶1.7万吨，广州回天电子新材料扩建项目预计于今年7月建成投产，高端电子胶产能将新增3.93万吨。我们认为广州回天电子胶项目的良好推进，有利于公司中长期业绩的提升。

深耕汽车工程用胶，锂电负极胶打开新空间

公司已经与中国一汽、福特、长安、日产、宇通、奇瑞等主流厂家建立长期合作伙伴关系，同时聚焦新能源汽车及造车新势力客户，市场份额不断提升。同时，在锂电池应用领域，公司的多项胶粘剂产品如导热胶、结构胶、热熔胶等产品已经成熟应用于锂电行业龙头客户，如宁德时代、比亚迪、亿纬锂能等。新增投资建设的年产约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。随着5.1万吨PAA项目和7.5万吨锂电新材料项目有序推进，锂电负极用胶有望为公司打开成长新空间。

- 盈利预测和投资评级：公司是国内胶粘剂龙头企业，聚焦光伏新能源、新能源汽车和通信电子高价值赛道。公司在建项目丰富，中长期成长空间大，业绩有望快速放量。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16.74、12.72、10.35倍，首次覆盖，给予“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。

图表：盈利预测（2023. 4. 18）

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,713.95	4,802.00	6,233.00	7,234.00
增长率(%)	25.71	29.30	29.80	16.06
归母净利润（百万元）	291.70	387.98	510.43	627.44
增长率(%)	28.29	33.01	31.56	22.93
摊薄每股收益（元）	0.68	0.90	1.18	1.46
ROE(%)	10.72	12.60	14.22	14.88
P/E	23.99	16.74	12.72	10.35
P/B	2.58	2.11	1.81	1.54
P/S	1.89	1.35	1.04	0.90
EV/EBITDA	17.50	11.32	9.08	7.19

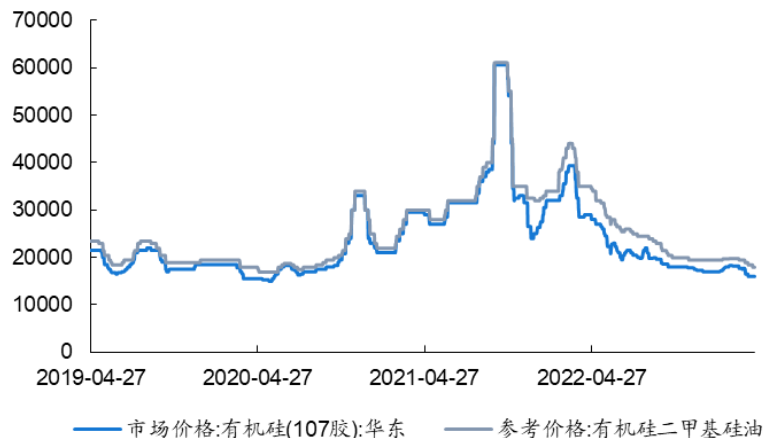
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司年度及半年度经营数据

		2019	2020	2021	2022	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2
有机硅胶	单价 (元/吨)	-	16859.42	21869.68	18854.44				
	销量 (万吨)	-	6.26	7.25	10.26				
	营收 (亿元)	9.25	10.56	15.86	19.35	7.3	8.56	9.94	9.41
	毛利 (亿元)	3.50	3.58	4.02	4.81	2.11	1.91	2.27	2.54
	毛利率	37.8%	33.9%	25.3%	24.9%	28.9%	22.3%	22.8%	27.0%
聚氨酯胶	单价 (元/吨)	-	18951.64	18835.57	20375.26				
	销量 (万吨)	-	1.82	2.21	2.88				
	营收 (亿元)	3.20	3.45	4.16	5.86	2.13	2.03	2.43	3.43
	毛利 (亿元)	1.22	1.25	0.96	1.28	0.47	0.49	0.55	0.73
	毛利率	38.1%	36.2%	23.1%	21.9%	22.1%	24.1%	22.6%	21.3%
非胶类产品 (太阳能电池背膜)	单价 (元/平方米)	18	13	12	13				
	销量 (万平方米)	2230	4137	5863	6815				
	营收 (亿元)	3.91	5.29	6.89	9.17	3.14	3.75	5.21	3.96
	毛利 (亿元)	0.50	0.81	0.82	1.59	0.43	0.39	0.98	0.61
	毛利率	12.8%	15.3%	11.9%	17.4%	13.7%	10.4%	18.7%	15.4%
其他	营收 (亿元)	2.44	2.34	2.63	2.76	1.51	1.12	1.41	1.35
	毛利 (亿元)	0.79	0.88	0.83	1.05	0.53	0.30	0.53	0.52
	毛利率	32.4%	37.6%	31.6%	38.0%	35.1%	26.8%	37.6%	38.5%
营收合计 (亿元)		18.80	21.64	29.54	37.14	14.09	15.45	19.00	18.14
毛利润合计 (亿元)		6.01	6.52	6.63	8.73	3.54	3.09	4.32	4.41
毛利率 (%)		32.0%	30.1%	22.4%	23.5%	25.2%	20.0%	22.8%	24.3%
归母净利润 (亿元)		1.58	2.18	2.27	2.92	1.49	0.78	1.82	1.10

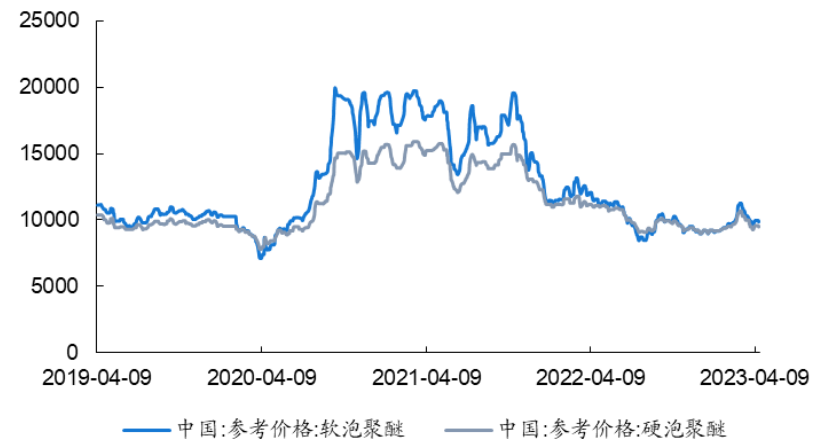
资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

图表：有机硅胶原材料价格(元/吨)



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：聚氨酯胶原材料价格（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

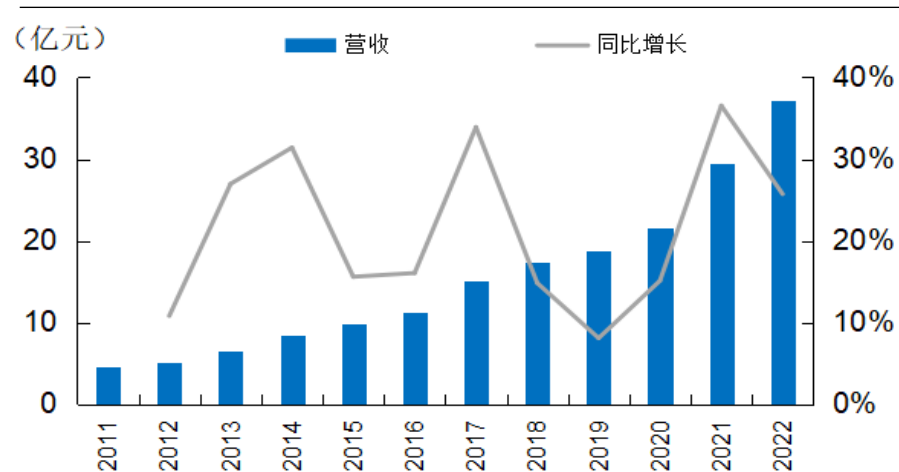
图表：公司主要产品原材料分季度价格

元/吨	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
有机硅107胶	23555.56	28758.24	35570.65	40297.83	17532.22	25610.99	20350.00	17827.47	17796.77
有机硅二甲基硅油	24538.89	29593.41	36500.00	43157.61	19590.00	31263.74	24440.22	19978.02	19570.97
软泡聚醚	18721.62	16778.02	16668.44	15639.16	12037.50	11263.71	9457.69	9445.16	9929.74
硬泡聚醚	15183.75	14377.26	14220.86	13641.13	11343.33	10888.71	9457.69	9385.48	9715.57

资料来源：wind，国海证券研究所

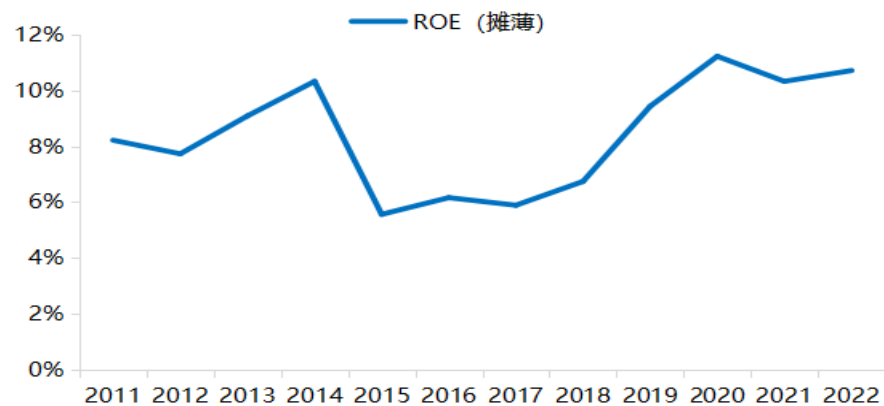
2022归母净利润增长28.29%

图表：2022营收同比增长25.71%



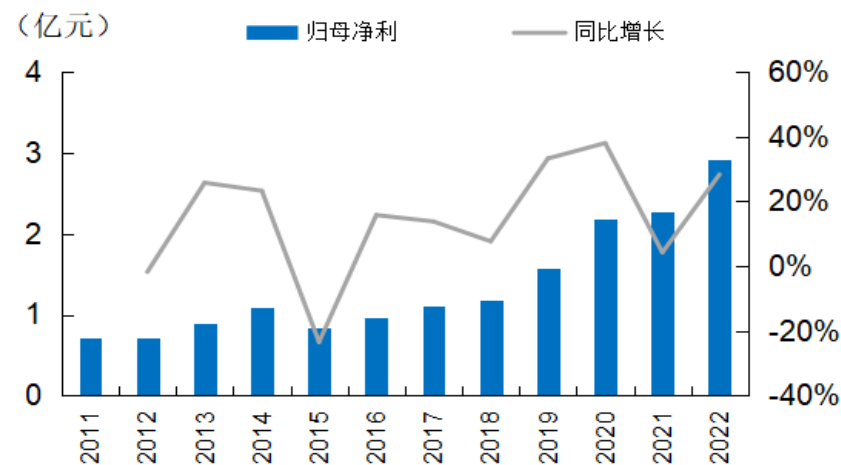
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022净资产收益率上升



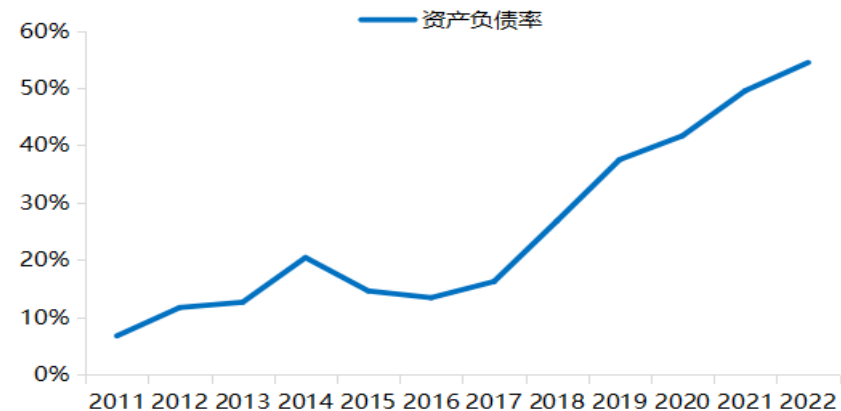
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比增长28.29%



资料来源：wind，国海证券研究所

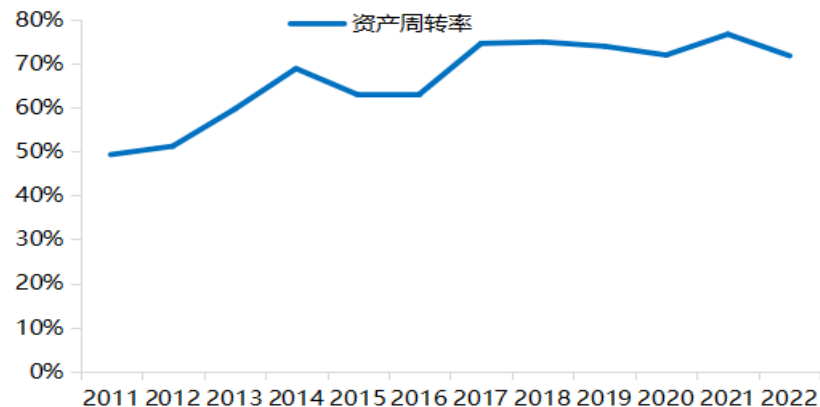
图表：2022年资产负债率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

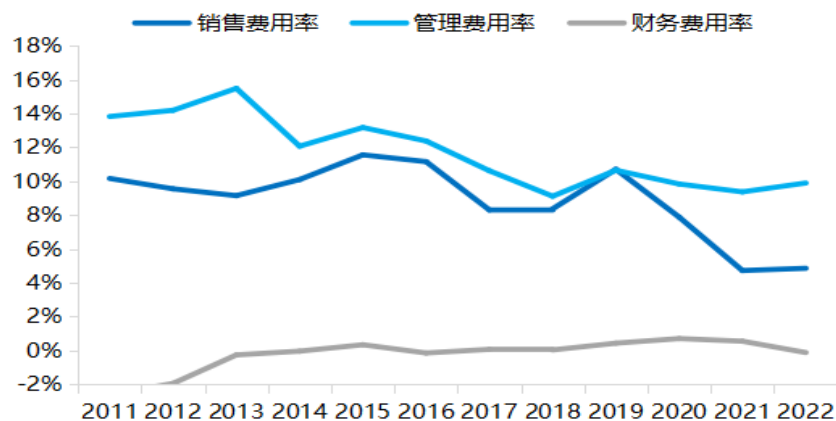
2022毛利率、净利率有所上升

图表：2022年资产周转率下降



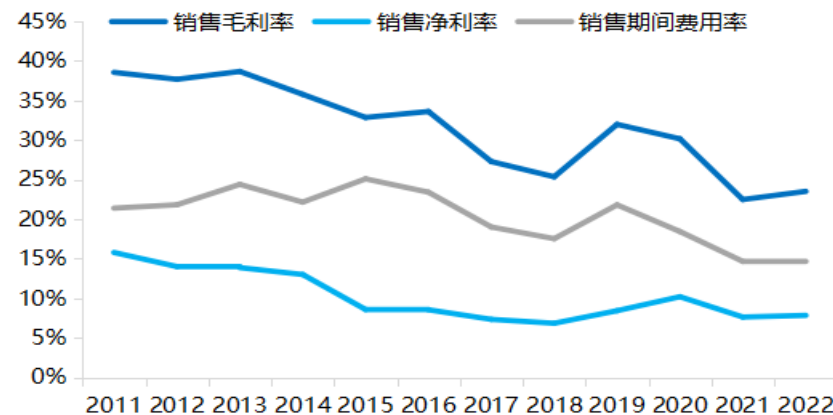
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年三费费用率稳定



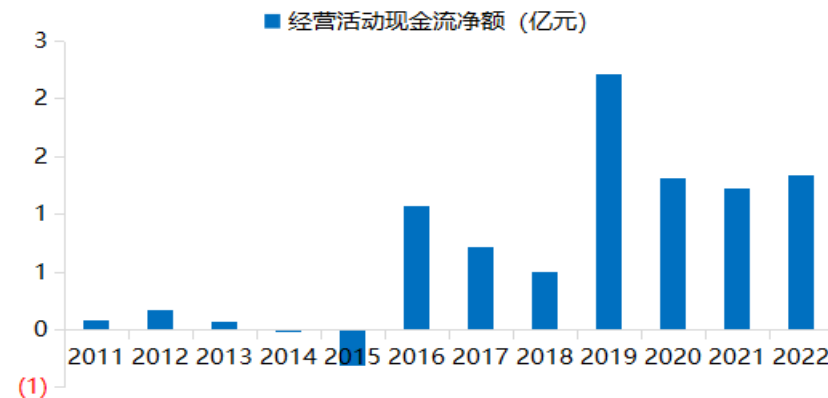
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率、净利率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

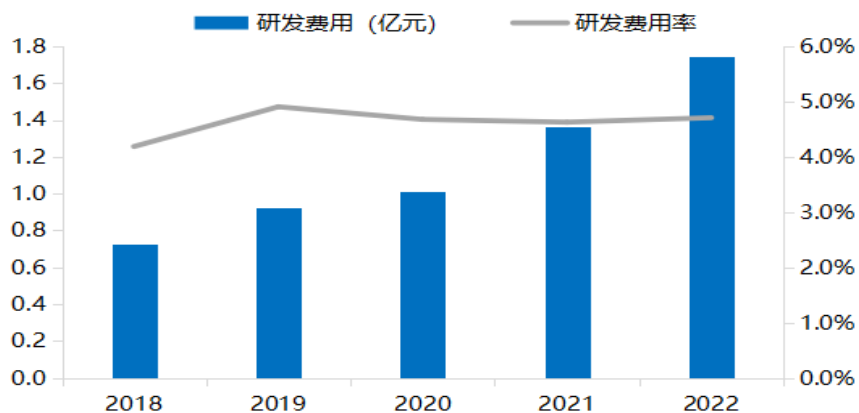
图表：2022年经营活动现金流净额同比上升



资料来源：wind，国海证券研究所

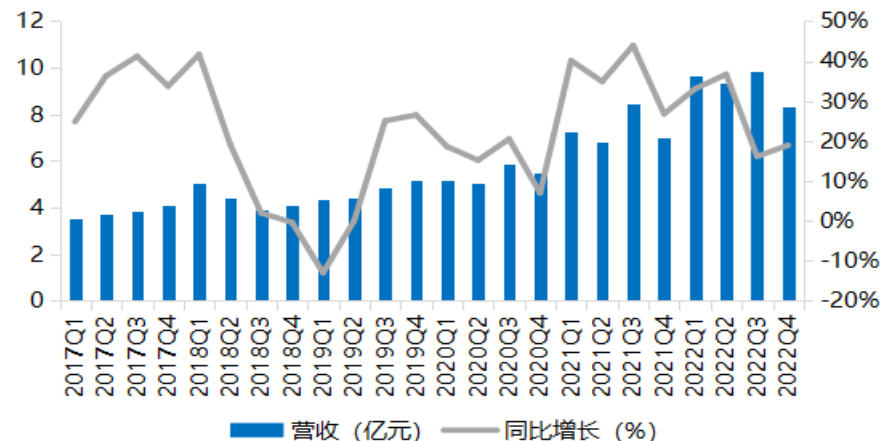
2022Q4归母净利润同比增长224.85%

图表：2022年研发费用率增加



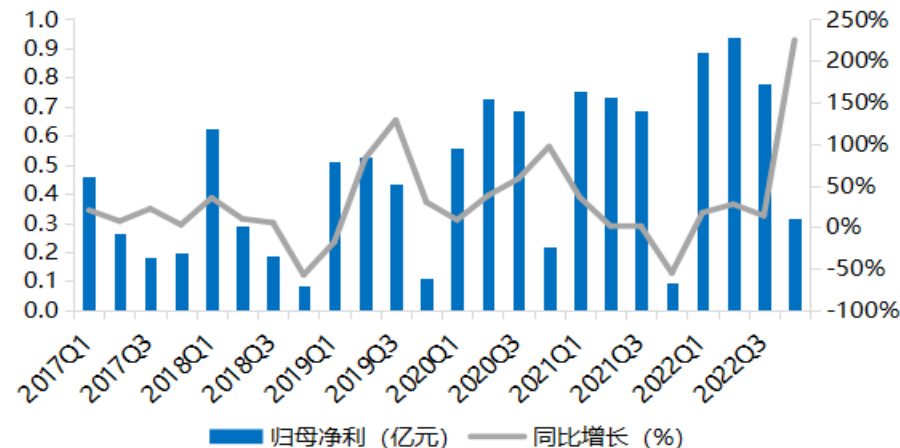
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022Q4营收同比增长18.94%



资料来源：wind, 国海证券研究所

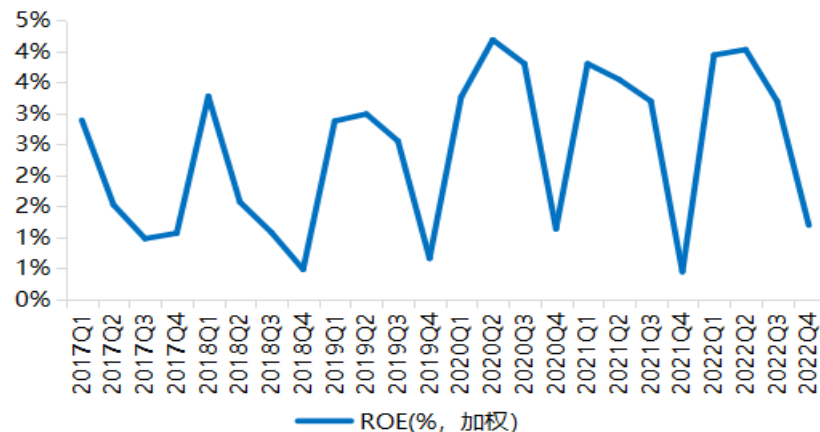
图表：2022Q4归母净利润同比增长224.85%



资料来源：wind, 国海证券研究所

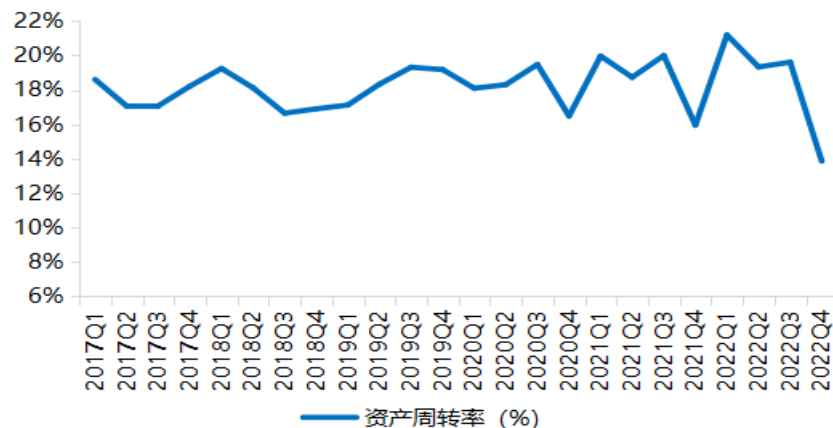
2022Q4毛利率、净利率有所上升

图表：季度净资产收益率



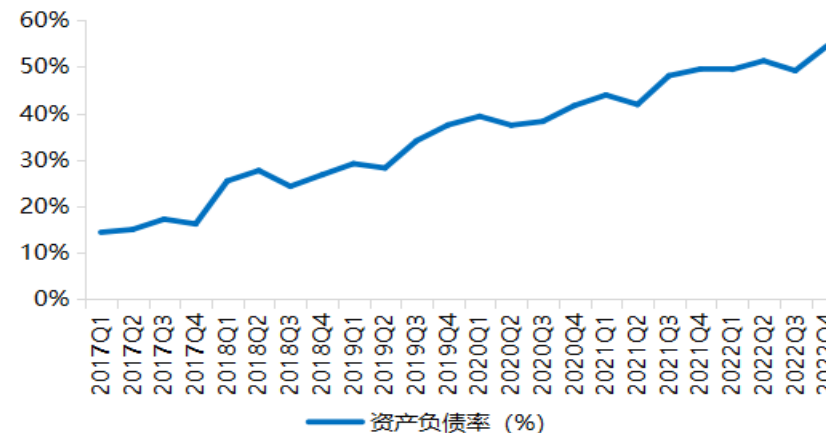
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



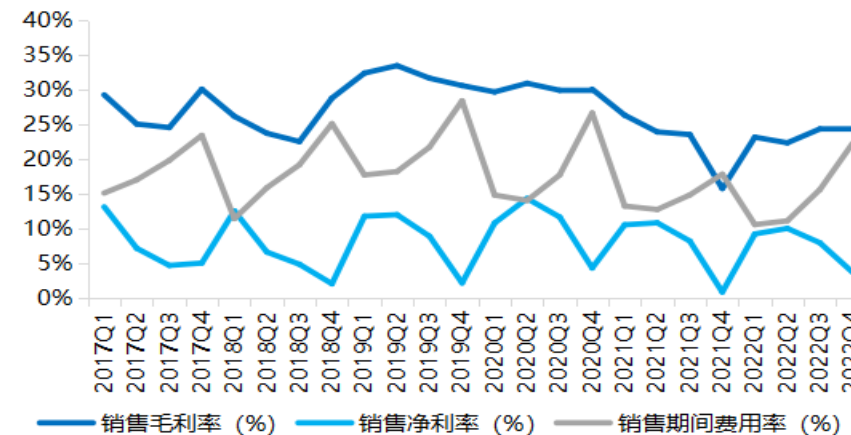
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

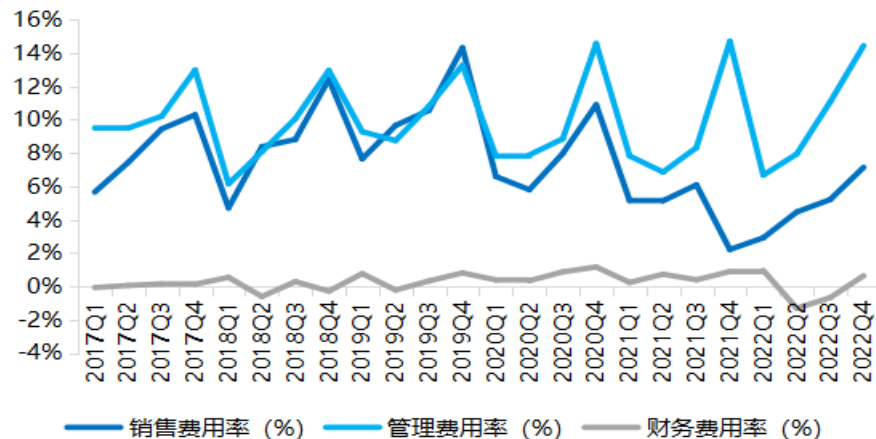
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

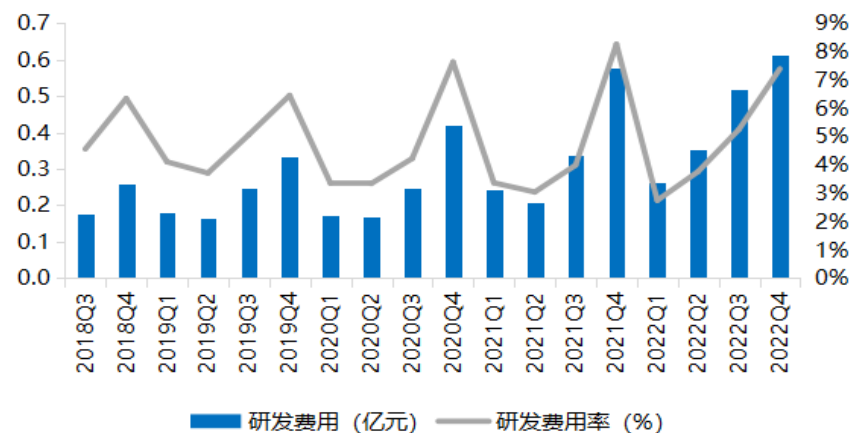
2022Q4经营活动现金流净额上升

图表：季度期间费用率



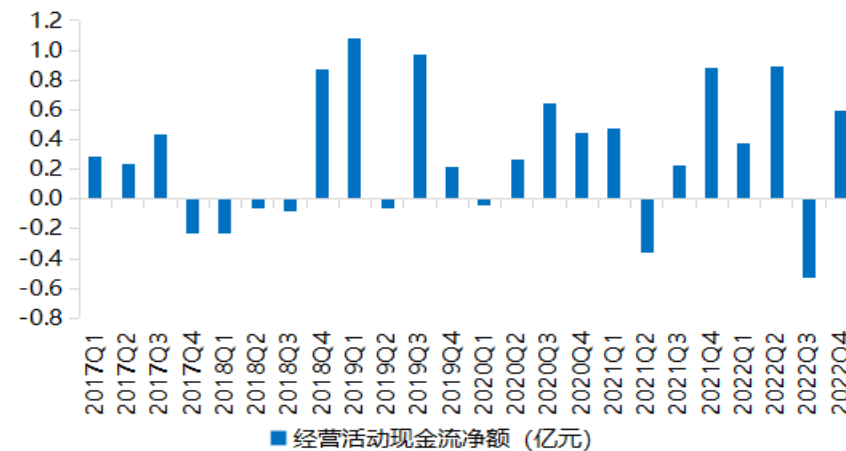
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



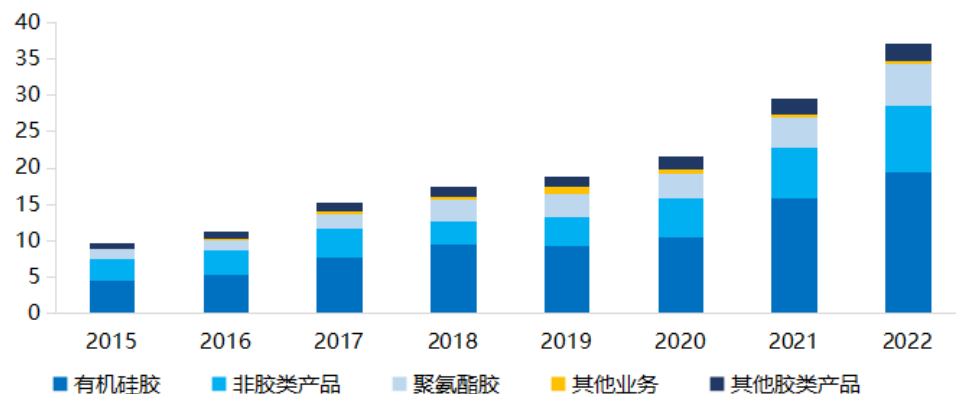
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度经营活动现金流净额



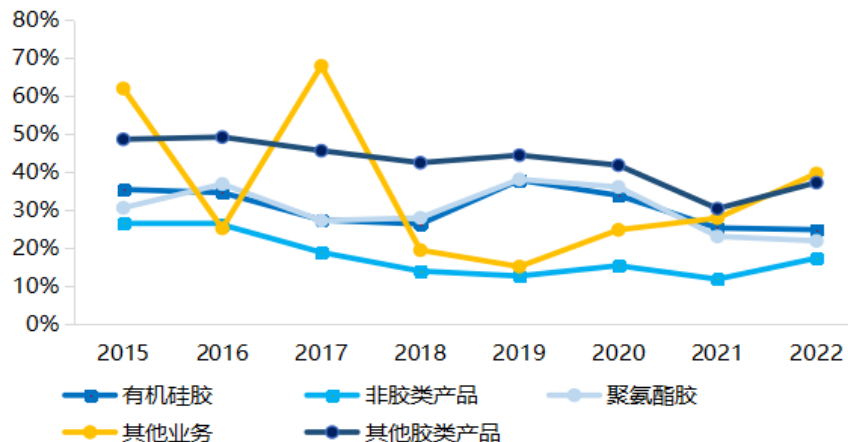
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年各产品贡献公司主要营收（亿元）



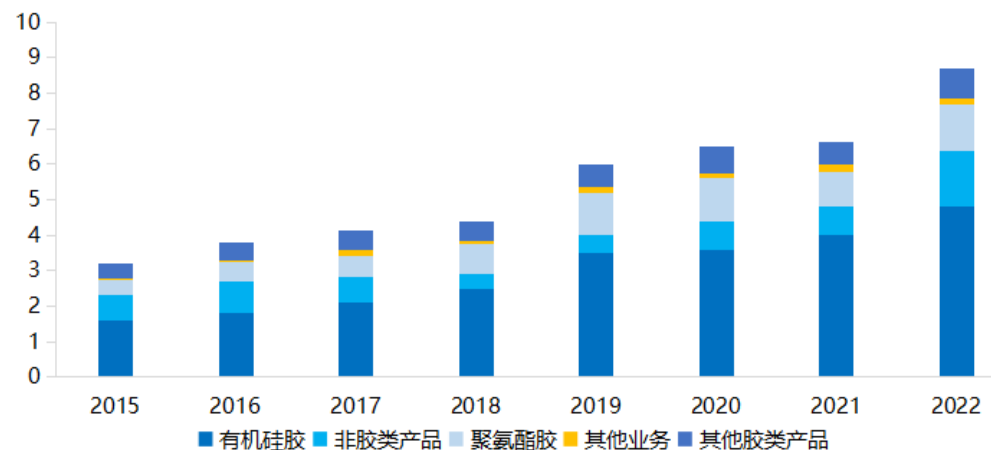
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年各产品毛利率



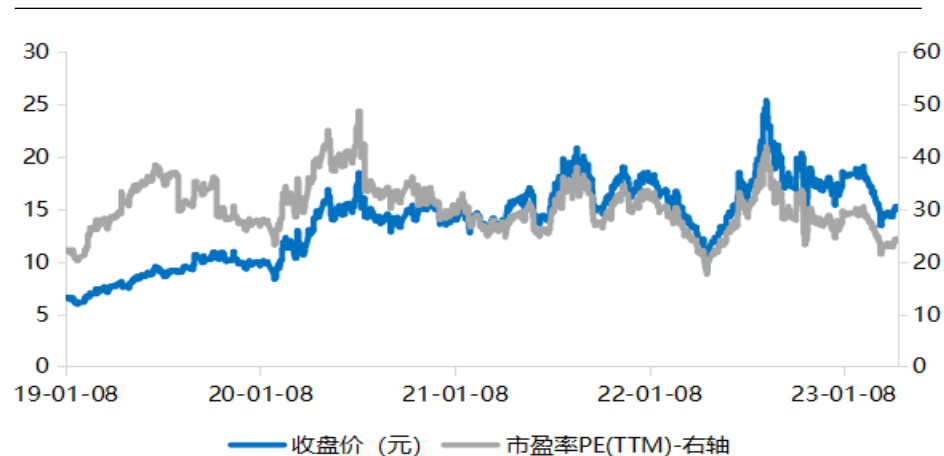
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022各产品贡献公司主要毛利（亿元）



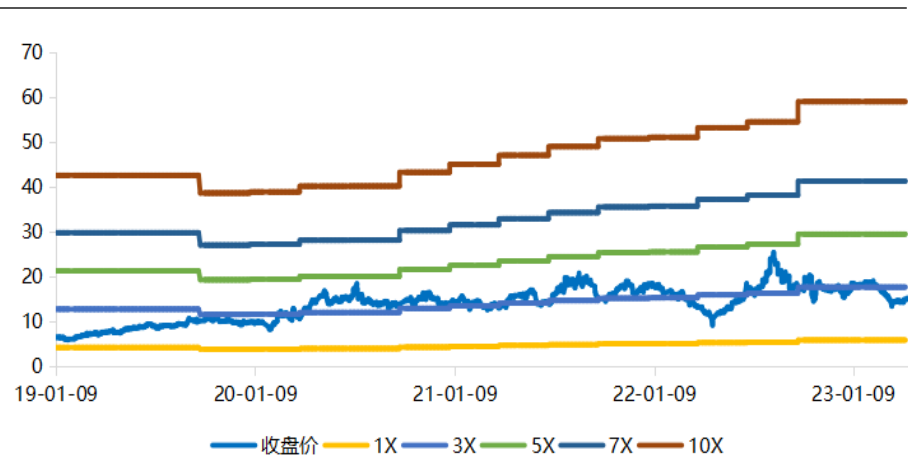
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



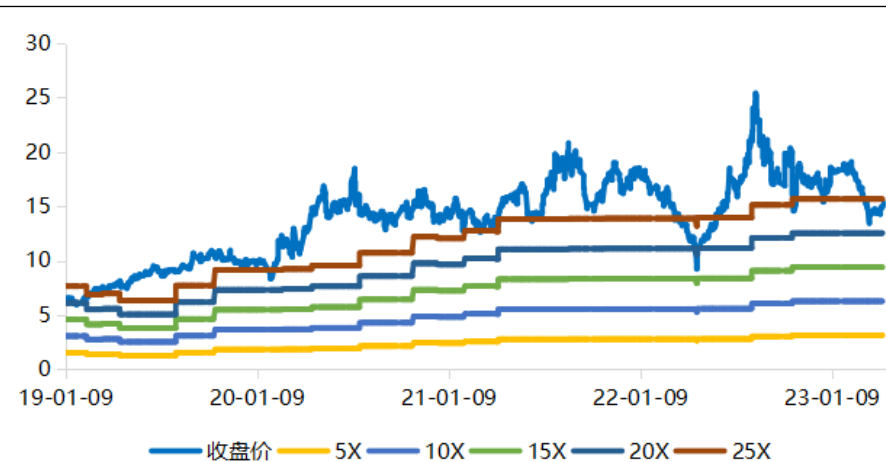
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

回天新材盈利预测表

证券代码： 300041

股价： 15.07

投资评级： 买入(首次覆盖)

日期： 20230418

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1440	1175	1047	1348	营业收入	3714	4802	6233	7234	每股指标				
应收款项	1524	2196	2702	2973	营业成本	2841	3660	4745	5471	EPS	0.68	0.90	1.18	1.46
存货净额	565	727	934	990	营业税金及附加	14	23	29	33	BVPS	6.32	7.15	8.33	9.79
其他流动资产	384	675	631	845	销售费用	180	235	303	349	估值				
流动资产合计	3914	4774	5314	6156	管理费用	193	246	315	362	P/E	24.0	16.7	12.7	10.3
固定资产	894	1129	1346	1545	财务费用	-5	6	11	13	P/B	2.6	2.1	1.8	1.5
在建工程	465	436	432	426	其他费用/(-收入)	175	226	294	340	P/S	1.9	1.4	1.0	0.9
无形资产及其他	618	628	637	644	营业利润	318	455	597	735	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	99	98	98	97	营业外净收支	-2	0	0	0	盈利能力				
资产总计	5990	7065	7827	8867	利润总额	317	455	597	735	ROE	11%	13%	14%	15%
短期借款	350	366	375	371	所得税费用	26	68	90	110	毛利率	23%	24%	24%	24%
应付款项	1218	1893	2110	2508	净利润	290	386	508	624	期间费率	10%	10%	10%	10%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-2	-3	-3	销售净利率	8%	8%	8%	9%
其他流动负债	646	675	703	725	归属于母公司净利润	292	388	510	627	成长能力				
流动负债合计	2215	2934	3188	3604	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	26%	29%	30%	16%
长期借款及应付债券	995	995	995	995	经营活动现金流	134	127	263	700	利润增长率	28%	33%	32%	23%
其他长期负债	52	52	52	52	净利润	292	388	510	627	营运能力				
长期负债合计	1047	1047	1047	1047	少数股东权益	-1	-2	-3	-3	总资产周转率	0.62	0.68	0.80	0.82
负债合计	3262	3982	4235	4651	折旧摊销	85	138	155	173	应收账款周转率	4.04	3.33	3.95	3.76
股本	431	429	429	429	公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.58	6.60	6.68	7.31
股东权益	2728	3084	3591	4216	营运资金变动	-255	-422	-423	-121	偿债能力				
负债和股东权益总计	5990	7065	7827	8867	投资活动现金流	-660	-350	-372	-366	资产负债率	54%	56%	54%	52%
					资本支出	-352	-331	-354	-350	流动比	1.77	1.63	1.67	1.71
					长期投资	-304	-25	-26	-26	速动比	1.41	1.30	1.29	1.35
					其他	-5	6	8	10					
					筹资活动现金流	1120	-43	-19	-33					
					债务融资	24	16	9	-4					
					权益融资	845	-31	0	0					
					其它	251	-28	-28	-29					
					现金净增加额	601	-265	-128	301					

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，1年化工行业研究经验。

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。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597