

回天新材(300041)

基础化工

发布时间: 2023-04-18

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

光伏业务快速增长, 积极扩产多品类共进

--- 回天新材年报点评

事件: 公司发布年报, 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%; 基本每股收益 0.68 元。

点评: 公司业绩增长稳健。2022Q4 营收/归母净利润分别为 8.3 亿/0.31 亿元, 同比增 18.94%/224.85%。全年毛利率/净利率分别为 23.49%/7.82%, 同比增加 1.03pct/0.21pct。公司全年销售/管理/研发/财务费用率分别达 4.86%/5.19%/4.71%/-0.12%, 同比增加 0.14pct/0.44pct/0.08pct/-0.67pct, 受员工持股计划摊销增加影响, 公司管理费用增长较快。

有机硅胶、聚氨酯胶为公司核心产品。 全年有机硅胶、非胶类产品、聚氨酯胶、其他胶类产品 2022 年营收分别达 19.35/9.17/5.86/2.38 亿元, 同比增速分别为 22.01%/33.07%/40.70%/13.73%。其中有机硅胶、聚氨酯胶为公司胶粘剂核心产品, 2022 年度公司各类高性能工程胶粘剂销量为 13.84 万吨, 同比增 33.11%, 占公司主营业务收入的比例为 75.06%。

抢抓景气赛道机遇, 新能源业务保持高速增长。 22 年公司可再生能源业务收入 21.25 亿, 同比+35.31%。光伏新能源业务领域是公司核心赛道, 公司光伏硅胶市占率稳居龙头地位。公司对隆基、天合、晶澳等行业头部客户进一步高份额供货, 同时有效拓展二三线客户, 销售收入同比增长 34.81%; 太阳能电池背膜业务方面, CPC 销量占比稳定提升。新能源汽车及动力电池业务围绕重点客户持续突破, 与宁德时代多个项目对接, 与多家动力电池头部客户均实现供货; 与小鹏、合众、蔚来等多家造车新势力客户实现合作。负极胶方面, PAA 负极胶已经通过多家标杆客户验证, 产品稳定量产供货; SBR 负极胶处于客户导入阶段。

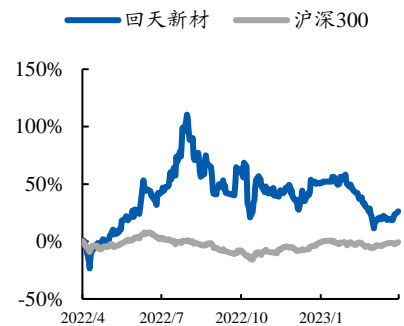
公司积极扩产助力业绩增长。 新增光伏有机硅密封胶产能 3 万吨/年已于今年 3 月建成投产, 年产 3600 万平方米太阳能电池背膜项目、年产约 1 万吨锂电池用双组分聚氨酯胶项目、年产约 1.5 万吨锂电负极胶项目预计于今年上半年建成投产, 年产约 3.93 万吨通信电子新材料扩建项目报告期内按计划推进, 预计于今年 7 月建成投产。

首次覆盖, 给予公司“增持”评级。预计公司 2023~2025 年归母净利润分别达到 3.85、5.11、6.63 亿元, 同比增长 32%、33%、30%, 对应估值 17、13、10 倍。

风险提示: 大客户导入不及预期、业绩预测和估值判断不达预期

股票数据	2023/04/17
6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	15.25
12 个月股价区间 (元)	9.31~25.40
总市值 (百万元)	6,571.05
总股本 (百万股)	431
A 股 (百万股)	431
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-16%	29%
相对收益	-2%	-17%	30%

相关报告

《防水新规正式实施, 深圳、浙江、广州等地推动新规执行》

--20230417

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,954	3,714	4,548	5,621	7,041
(+/-)%	36.54%	25.71%	22.46%	23.58%	25.26%
归属母公司净利润	227	292	385	511	663
(+/-)%	4.20%	28.29%	31.98%	32.84%	29.68%
每股收益 (元)	0.55	0.68	0.89	1.19	1.54
市盈率	33.73	23.99	17.07	12.85	9.91
市净率	3.63	2.58	2.53	2.17	1.84
净资产收益率 (%)	10.89%	12.38%	14.82%	16.92%	18.53%
股息收益率 (%)	0.66%	0.98%	0.98%	1.31%	1.64%
总股本 (百万股)	431	431	431	431	431

证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002
15316658048 puyang@nesc.cn

证券分析师: 陶昕媛

执业证书编号: S0550522100002
0755-33975865 taoxy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,440	1,058	1,212	1,257
交易性金融资产	1	1	1	1
应收款项	1,524	1,905	2,325	2,979
存货	565	646	833	1,017
其他流动资产	41	41	41	41
流动资产合计	3,914	4,041	4,879	5,847
可供出售金融资产				
长期投资净额	99	99	99	99
固定资产	894	1,043	1,164	1,260
无形资产	205	205	205	205
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	2,076	2,133	2,179	2,215
资产总计	5,990	6,174	7,058	8,063
短期借款	350	350	350	350
应付款项	1,218	1,510	1,950	2,372
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	59	59	59	59
流动负债合计	2,215	2,524	2,985	3,437
长期借款	272	272	272	272
其他长期负债	775	775	775	775
长期负债合计	1,047	1,047	1,047	1,047
负债合计	3,262	3,571	4,032	4,484
归属于母公司股东权益合计	2,721	2,598	3,023	3,579
少数股东权益	6	5	3	0
负债和股东权益总计	5,990	6,174	7,058	8,063

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,714	4,548	5,621	7,041
营业成本	2,841	3,436	4,210	5,259
营业税金及附加	14	17	21	27
资产减值损失	-11	-5	-5	-5
销售费用	180	221	273	342
管理费用	193	236	292	365
财务费用	-5	15	19	17
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6	7	9	11
营业利润	318	427	567	735
营业外收支净额	-2	-1	-1	-1
利润总额	317	426	566	734
所得税	26	43	57	73
净利润	290	383	509	660
归属于母公司净利润	292	385	511	663
少数股东损益	-1	-2	-2	-3

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	290	383	509	660
资产减值准备	24	15	15	15
折旧及摊销	85	93	104	114
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	29	29	29
投资损失	-6	-7	-9	-11
运营资本变动	-255	-215	-238	-486
其他	-5	1	0	0
经营活动净现金流量	134	299	411	321
投资活动净现金流量	-660	-143	-141	-139
融资活动净现金流量	1,120	-124	-115	-137
企业自由现金流	123	156	271	180

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.68	0.89	1.19	1.54
每股净资产 (元)	6.32	6.03	7.02	8.31
每股经营性现金流量 (元)	0.31	0.69	0.95	0.74
成长性指标				
营业收入增长率	25.7%	22.5%	23.6%	25.3%
净利润增长率	28.3%	32.0%	32.8%	29.7%
盈利能力指标				
毛利率	23.5%	24.4%	25.1%	25.3%
净利润率	7.9%	8.5%	9.1%	9.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	84.13	84.13	84.13	84.13
存货周转天数	63.67	63.67	63.67	63.67
偿债能力指标				
资产负债率	54.5%	57.8%	57.1%	55.6%
流动比率	1.77	1.60	1.63	1.70
速动比率	1.41	1.25	1.27	1.32
费用率指标				
销售费用率	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
管理费用率	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
财务费用率	-0.1%	0.3%	0.3%	0.2%
分红指标				
股息收益率	1.0%	1.0%	1.3%	1.6%
估值指标				
P/E (倍)	23.99	17.07	12.85	9.91
P/B (倍)	2.58	2.53	2.17	1.84
P/S (倍)	1.89	1.44	1.17	0.93
净资产收益率	12.4%	14.8%	16.9%	18.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

陶昕媛: 香港中文大学经济学硕士, 现任东北证券建材组分析师, 2020 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

