

投资评级 **优于大市** 维持

23 年一季度扣非净利润同比增长 33.09%，新能源板块快速增长

股票数据

04月27日收盘价(元)	15.51
52周股价波动(元)	10.54-26.04
总股本/流通A股(百万股)	431/419
总市值/流通市值(百万元)	6683/6504

相关研究

《新赛道持续放量，一季度扣非净利润同比增长 24.12%》2022.05.04

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	6.2	-9.9	-15.5
相对涨幅 (%)	6.8	-8.6	-10.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

投资要点:

- 2023 年第一季度扣非净利润同比增长 33.09%**。2023Q1 公司实现营业收入 10.78 亿元，同比增长 11.78%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 35.50%；扣非净利润 1.14 亿元，同比增长 33.09%。其中，光伏新能源业务出货量创新高，继续保持行业领跑地位，新增有机硅密封胶生产线投产即实现满负荷生产，同时积极管控业务扩张面临的应收账款风险，销售回款情况持续改善；电子电器业务抓重点行业、头部客户和高值业务突破，整体业务及利润率稳步提升，其中 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，一季度均达成销售目标；新能源汽车及动力电池业务保持良性增长态势，降本增效成果显著，锂电专项系列合作开发项目进展顺利，锂电负极胶业务客户开发捷报频传；出口业务单元从资源匹配、制度建设、团队激励等多方面实施优化升级，管理水平及盈利水平同步提升，业务保持稳定增长势头。
- 公司拟回购 1-2 亿元用于员工持股计划**。公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分人民币普通 A 股股份，用于实施股权激励计划及/或员工持股计划。本次回购总金额不低于人民币 1 亿元（含）且不超过人民币 2 亿元（含），回购价格为不超过人民币 16 元/股（含），回购股份的实施期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起不超过 12 个月；在回购价格上限 16 元/股（含）的条件下，本次预计回购股份总数为 625 万股至 1250 万股约占公司总股本的比例为 1.45%至 2.9%。截至 2023 年 4 月 25 日，公司累计回购股份数量为 2115807 股，占公司总股本的 0.49%，最高成交价为 14.73 元/股，最低成交价为 14.31 元/股，成交总金额为 3058.92 万元（不含交易费用）。
- 扩建项目为公司增长奠定基础**。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；湖北回天年产约 3 万吨光伏单组分有机硅密封胶产线已于 2023 年 3 月投产。湖北回天年产约 1 万吨锂电池用双组分聚氨酯胶产线，预计于 2023 年上半年投产。常州回天年产 3600 万平方米太阳能电池背膜扩建项目预计于 2023 年上半年投产。
- 盈利预测与投资评级**。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.71 亿元、4.63 亿元和 5.77 亿元，结合可比公司估值，我们给予公司 2023 年 20-23 倍 PE，对应合理价值区间为 17.20-19.78 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示**。原材料价格剧烈波动；研发方面的风险；运营管理风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2954	3714	4408	4765	5690
(+/-)YoY(%)	36.5%	25.7%	18.7%	8.1%	19.4%
净利润(百万元)	227	292	371	463	577
(+/-)YoY(%)	4.2%	28.3%	27.3%	24.7%	24.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.53	0.68	0.86	1.07	1.34
毛利率(%)	22.5%	23.5%	23.3%	23.4%	23.5%
净资产收益率(%)	10.3%	10.7%	12.0%	13.0%	14.0%

资料来源：公司年报（2021-2022），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

产能利用率假设:

- 1) 有机硅胶: 我们判断产能利用率逐渐提升, 假设 23-25 年产能利用率为 70%、77%和 100%。
- 2) 聚氨酯胶: 我们判断产能利用率逐渐提升, 假设 23-25 年产能利用率为 80%、85%和 90%。

产销率假设:

- 1) 有机硅胶: 根据 2022 年产销率, 我们判断产销率保持稳定, 假设 23-25 年产销率为 94%。
- 2) 聚氨酯胶: 根据 2022 年产销率, 我们判断产销率保持稳定, 假设 23-25 年产销率为 90%、95%和 100%。

价格假设:

- 1) 有机硅胶: 根据 2022 年价格, 我们判断价格保持稳定, 假设 23-24 年价格为 1.89 万元/吨。
- 2) 聚氨酯胶: 根据 2022 年价格, 我们判断价格保持稳定, 假设 23-24 年价格为 2.04 万元/吨。

毛利率假设:

- 1) 有机硅胶: 根据 2022 年毛利率, 我们判断毛利率保持平稳, 假设 23-25 年毛利率分别为 24%。
- 2) 非胶类产品: 根据 2022 年毛利率, 我们判断毛利率保持平稳, 假设 23-25 年毛利率分别为 18%。
- 3) 聚氨酯胶: 根据 2022 年毛利率, 我们判断毛利率保持平稳, 假设 23-25 年毛利率分别为 22%。
- 4) 其他胶类产品: 根据 2022 年毛利率, 我们判断毛利率保持平稳, 假设 23-25 年毛利率分别为 37%。
- 5) 其他业务: 根据 2022 年毛利率, 我们判断毛利率保持平稳, 假设 23-25 年毛利率分别为 40%。

收入假设:

- 1) 非胶类产品: 假设 23-25 收入增速为 0%。
- 2) 其他胶类产品: 假设 23-25 收入增速为 0%。

表 1 回天新材分业务盈利预测

项目	2022	2023E	2024E	2025E
总收入(百万元)	3713.95	4407.80	4764.99	5690.22
总成本(百万元)	2841.38	3378.96	3649.22	4351.07
总毛利率	23.49%	23.34%	23.42%	23.53%
有机硅胶				
收入(百万元)	1934.62	2455.31	2700.84	3507.59
成本(百万元)	1453.89	1866.04	2052.64	2665.77
毛利率	24.85%	24.00%	24.00%	24.00%
非胶类产品				
收入(百万元)	916.52	916.52	916.52	916.52
成本(百万元)	757.25	751.55	751.55	751.55
毛利率	17.38%	18.00%	18.00%	18.00%
聚氨酯胶				
收入(百万元)	585.64	733.06	822.15	916.33
成本(百万元)	457.20	571.79	641.28	714.74
毛利率	21.93%	22.00%	22.00%	22.00%
其他胶类产品				
收入(百万元)	237.61	261.37	282.28	304.87
成本(百万元)	149.16	164.67	177.84	192.07
毛利率	37.23%	37.00%	37.00%	37.00%
其他业务				
收入(百万元)	39.55	41.53	43.19	44.92
成本(百万元)	23.88	24.92	25.91	26.95
毛利率	39.62%	40.00%	40.00%	40.00%

资料来源: Wind, 公司 2022 年年报, 海通证券研究所

表 2 可比上市公司估值比较

股票代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300019	硅宝科技	16.90	0.64	0.95	1.27	25	18	13
688300	联瑞新材	71.15	1.51	1.98	2.53	32	36	28
688560	明冠新材	30.46	0.52	2.40	3.80	89	13	8
	均值					49	22	16

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价, 每股收益均为 Wind 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	3714	4408	4765	5690
每股收益	0.68	0.86	1.07	1.34	营业成本	2841	3379	3649	4351
每股净资产	6.32	7.18	8.25	9.59	毛利率%	23.5%	23.3%	23.4%	23.5%
每股经营现金流	0.31	0.05	1.64	-0.09	营业税金及附加	14	18	19	23
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	180	212	200	239
P/E	22.91	18.00	14.43	11.59	营业费用率%	4.9%	4.8%	4.2%	4.2%
P/B	2.46	2.16	1.88	1.62	管理费用	193	205	207	228
P/S	1.80	1.52	1.40	1.17	管理费用率%	5.2%	4.7%	4.4%	4.0%
EV/EBITDA	17.50	13.76	10.26	8.60	EBIT	315	423	527	656
股息率%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-5	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	23.5%	23.3%	23.4%	23.5%	资产减值损失	-11	0	0	0
净利润率	7.9%	8.4%	9.7%	10.1%	投资收益	6	4	5	6
净资产收益率	10.7%	12.0%	13.0%	14.0%	营业利润	318	427	532	662
资产回报率	4.9%	5.6%	6.6%	7.0%	营业外收支	-2	0	0	0
投资回报率	7.0%	8.2%	9.2%	10.3%	利润总额	317	427	532	662
盈利增长 (%)					EBITDA	400	490	600	734
营业收入增长率	25.7%	18.7%	8.1%	19.4%	所得税	26	56	69	86
EBIT 增长率	22.7%	34.1%	24.7%	24.5%	有效所得税率%	8.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润增长率	28.3%	27.3%	24.7%	24.5%	少数股东损益	-1	1	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	292	371	463	577
资产负债率	54.5%	53.2%	49.5%	49.8%					
流动比率	1.77	1.82	1.99	1.97	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.41	1.49	1.63	1.62	货币资金	1440	1346	1937	1783
现金比率	0.65	0.54	0.79	0.58	应收账款及应收票据	1524	2149	1822	2920
经营效率指标					存货	565	562	655	796
应收账款周转天数	84.13	90.00	90.00	90.00	其它流动资产	385	436	468	527
存货周转天数	63.67	60.00	60.00	60.00	流动资产合计	3914	4493	4882	6026
总资产周转率	0.72	0.70	0.70	0.74	长期股权投资	99	99	99	99
固定资产周转率	4.40	4.79	4.91	5.61	固定资产	894	946	994	1036
					在建工程	465	465	465	465
					无形资产	205	205	205	205
					非流动资产合计	2076	2128	2176	2219
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	5990	6621	7058	8245
净利润	292	371	463	577	短期借款	350	350	350	350
少数股东损益	-1	1	0	0	应付票据及应付账款	1218	1466	1433	2024
非现金支出	109	68	72	77	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-11	-5	-5	-6	其它流动负债	646	658	665	684
营运资金变动	-255	-413	175	-687	流动负债合计	2215	2474	2448	3058
经营活动现金流	134	22	706	-40	长期借款	272	272	272	272
资产	-352	-120	-120	-120	其它长期负债	775	775	775	775
投资	-304	0	0	0	非流动负债合计	1047	1047	1047	1047
其他	-5	4	5	6	负债总计	3262	3522	3495	4106
投资活动现金流	-660	-115	-115	-114	实收资本	431	431	431	431
债权募资	24	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2721	3093	3556	4132
股权募资	845	0	0	0	少数股东权益	6	7	7	7
其他	251	0	0	0	负债和所有者权益合计	5990	6621	7058	8245
融资活动现金流	1120	0	0	0					
现金净流量	601	-94	591	-154					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 27 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,亚钾国际,新洋丰,梅花生物,百傲化学,建龙微纳,皇马科技,和远气体,华光新材,联瑞新材,利安隆,合盛硅业,七彩化学,万润股份,昊华科技,东华能源,德美化工,东材科技,上海石化,东方盛虹,盐湖股份,鲁西化工,巨化股份,苏博特,卓越新能,凯立新材

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。