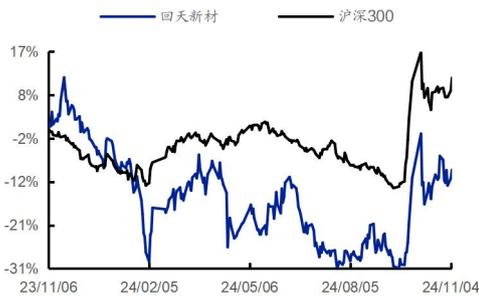


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：陈云 S0350524070001
 chenyl7@ghzq.com.cn

光伏板块拖累业绩，看好电子胶持续发力

——回天新材（300041）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
回天新材	2.0%	28.5%	-8.1%
沪深300	0.7%	21.0%	12.8%

市场数据

市场数据	2024/11/05
当前价格(元)	9.20
52周价格区间(元)	6.77-11.65
总市值(百万)	5,146.69
流通市值(百万)	5,008.69
总股本(万股)	55,942.25
流通股本(万股)	54,442.27
日均成交额(百万)	209.01
近一月换手(%)	4.48

相关报告

《回天新材（300041）2023 年年报点评报告：原料降价拖累业绩，电子胶有望放量（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏》——2024-04-18
 《回天新材（300041）2023 年三季报点评报告：原料降价拖累业绩，多点开花成长性足（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏》——2023-10-29
 《回天新材（300041）2023 年半年报点评报告：多领域持续发力，积极扩产成长可期（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏》——2023-08-27

投资要点：

■ 光伏板块拖累，前三季度业绩同比下滑

2024Q3，公司实现营业收入 10.15 亿元，同比+0.87%，环比-2.71%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比-63.67%，环比-54.20%；扣非后归母净利润 0.19 亿元，同比-72.76%，环比-47.08%；经营活动现金流净额为 1.56 亿元。销售毛利率为 16.72%，同比下降 3.81 个 pct，环比下降 2.00 个 pct。销售净利率为 2.68%，同比下降 4.48 个 pct，环比下降 2.85 个 pct。

受到有机硅上游原材料价格下滑，光伏产业链竞争激烈、价格低位徘徊以及海外政策影响，公司主营光伏业务板块毛利率同比下滑。在行业竞争加剧的背景下，公司努力抢占市场份额、提升行业地位，前三季度，公司主营业务光伏胶、电子胶、汽车胶等销量均实现稳健增长，整体胶粘剂销量同比增长约 20%。但受光伏业务拖累，2024 年前三季度公司实现营业收入 30.28 亿元，同比-1.91%；实现归母净利润 1.63 亿元，同比-44.86%。据百川盈孚，2024Q3，有机硅 DMC 市场均价 13618.18 元/吨，同比-13.07 元/吨，环比-88.27 元/吨。受到上游原料价格低位徘徊，叠加销量增长带来的运费增长、主营业务新产品开发带来的研发投入增加、新产能折旧费用等费用增加等因素，2024Q3，公司实现归母净利润 0.26 亿元，同比-63.67%，环比-54.20%。期间费用方面，2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为+4334.43/+4854.98/+4881.60/1881.52 万元，同比 +44.76%/+154.15%/+169.52%/+1288.28 万元，环比 +23.71%/-68.71%/+1061.76%/+834.78 万元。

■ 广州基地产能爬坡，电子胶有望持续发力

电子电器领域是公司近几年重点资源投入的主要赛道之一。广州回天新基地目前年产能达 3.93 万吨，新厂区产线自动化水平全面提升，能更好地为消费电子、汽车电子、通信电子、电源及半导体封装等电子电器客户保供。前三季度，公司抢抓消费电子、汽车电子快速上量机会，实现多系列产品在头部客户导入和上量，销量和收入增速继续保持领先地位。公司持续推进电子各项业务和客户的拓展，随着产能利用率进一步提升，电子胶有望持续发力。

■ 盈利预测和投资评级 预计公司 2024-2026 年营业收入分别 39.45、

46.84、54.72 亿元，归母净利润分别 1.87、2.59、3.48 亿元，对应的 PE 分别为 28、20 和 15 倍。考虑到公司光伏板块竞争仍较激烈，但电子胶有望持续增长，下调公司评级为“增持”评级。

- **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；产品价格大幅下跌；新产能扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险；原材料大幅下跌风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3902	3945	4684	5472
增长率(%)	5	1	19	17
归母净利润（百万元）	299	187	259	348
增长率(%)	2	-38	39	34
摊薄每股收益（元）	0.53	0.33	0.46	0.62
ROE(%)	10	6	8	10
P/E	19.11	27.59	19.85	14.77
P/B	1.95	1.68	1.52	1.41
P/S	1.44	1.30	1.10	0.94
EV/EBITDA	14.40	14.67	12.45	10.13

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:	9.20	投资评级:	增持	日期:	2024/11/05	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	6%	8%	10%	EPS	0.52	0.33	0.46	0.62
毛利率	23%	19%	20%	21%	BVPS	5.15	5.49	6.04	6.54
期间费率	11%	10%	10%	10%	估值				
销售净利率	8%	5%	6%	6%	P/E	19.11	27.59	19.85	14.77
成长能力					P/B	1.95	1.68	1.52	1.41
收入增长率	5%	1%	19%	17%	P/S	1.44	1.30	1.10	0.94
利润增长率	2%	-38%	39%	34%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.64	0.62	0.68	0.74	营业收入	3902	3945	4684	5472
应收账款周转率	4.33	4.31	4.58	4.56	营业成本	3011	3184	3739	4330
存货周转率	5.75	6.00	6.11	6.14	营业税金及附加	23	24	28	27
偿债能力					销售费用	186	178	211	246
资产负债率	53%	54%	53%	52%	管理费用	201	197	225	263
流动比	1.57	1.59	1.62	1.63	财务费用	30	25	29	30
速动比	1.21	1.16	1.20	1.20	其他费用/(-收入)	180	181	206	230
					营业利润	332	210	290	389
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	0	-1	-1
现金及现金等价物	971	1080	1109	1053	利润总额	332	210	289	388
应收款项	1602	1642	1949	2277	所得税费用	34	23	30	40
存货净额	483	580	644	767	净利润	298	187	259	348
其他流动资产	505	652	669	724	少数股东损益	-1	0	0	-1
流动资产合计	3560	3954	4372	4822	归属于母公司净利润	299	187	259	348
固定资产	1263	1646	1726	1791					
在建工程	405	15	15	15	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	868	902	929	950	经营活动现金流	672	368	308	336
长期股权投资	98	98	98	98	净利润	299	187	259	348
资产总计	6195	6615	7139	7675	少数股东损益	-1	0	0	-1
短期借款	540	540	520	500	折旧摊销	100	173	158	171
应付款项	1238	1356	1576	1834	公允价值变动	-1	0	0	0
合同负债	11	19	23	27	营运资金变动	243	-51	-155	-229
其他流动负债	476	572	583	597	投资活动现金流	-859	-284	-257	-252
流动负债合计	2266	2487	2702	2958	资本支出	-281	-181	-238	-232
长期借款及应付债券	988	988	988	988	长期投资	-577	-28	-28	-28
其他长期负债	56	64	64	64	其他	-2	-75	9	8
长期负债合计	1044	1052	1052	1052	筹资活动现金流	-209	32	-122	-140
负债合计	3310	3539	3754	4010	债务融资	227	90	-20	-20
股本	559	559	559	559	权益融资	0	30	0	0
股东权益	2885	3076	3385	3665	其它	-435	-89	-102	-120
负债和股东权益总计	6195	6615	7139	7675	现金净增加额	-399	117	-71	-56

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，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视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。