证券研究报告—动态报告

基础化工

化学原料

回天新材(300041)

买入

2020 年三季报业绩点评

（维持评级）

2020 年 11 月 01 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	426/343
总市值/流通(百万元)	6,249/5,039
上证综指/深圳成指	3,225/13,237
12 个月最高/最低(元)	18.84/8.06

相关研究报告:

《回天新材-300041-重大事件快评：把握光伏景气周期，提前扩产打破产能瓶颈》 ——2020-10-17

《回天新材-300041-2020 年三季报业绩预告点评：Q3 增速符合预期，业绩持续向好》 ——2020-10-10

《回天新材-300041-重大事件快评：签订战略合作协议，加深消费电子领域协同发展》 ——2020-09-14

《国信证券-回天新材-300041-2020 年半年报业绩点评：盈利高增速，半年业绩符合预期》 ——2020-07-26

《回天新材-300041-2020 年中报预告点评：业绩稳健增长，看好公司高端市场布局》 ——2020-06-16

证券分析师：商艾华
电话:
E-MAIL: shangaihua@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519090001
证券分析师：龚诚
电话：010-88005306
E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519040001
联系人：万里明
电话：010-88005329
E-MAIL: wanliming@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

业绩符合预期，盈利全面提升

事件: 公司公布 2020 年三季报，公司营收 2020 年前三季度营收 16.13 亿元（+18.18%），归母净利润 1.97 亿元（+33.56%），Q3 归母净利润 0.68 亿元（+58.19%），前三季度毛利率 30.16%，净利率 12.19%。

- **Q3 业绩符合预期，行业增长&市占率提升助力光伏业务**

公司前三季度业绩增速逐季增加，Q3 营收创历史新高。公司盈利增长体现在：1）新能源用胶、高铁城轨、绿色环保软包装用胶等大幅增长；2）公司外贸业务保持快速发展，海外市场布局从东南亚、中东向日韩拓展；3）高端胶粘剂领域纵深拓展，5G 和锂电池用胶逐季释放业绩；4）高端电子、高端轨交、环保软包装等用胶毛利率全面提升。

- **与恒信华业签订战略合作协议，5G 和锂电池用胶持续放量**

公司与恒信华业签订了战略合作协议，为了更好地拓展公司在 5G、消费电子、半导体等胶粘剂新型应用领域业务、提高技术水平、加快投资并购目标落地，实现公司内生外延增长的双轮驱动。5G 领域公司与华为合作全面升级，产品供给持续增多，锂电池方面产品进入宁德时代供应链体系，部分产品已经通过了验证，等待后续放量。

- **胶粘剂行业基本面持续向好，龙头享受超额收益**

我们判断行业基本面向好趋势不变：1）政策端利好，新型胶粘剂为鼓励型产业；2）需求端复苏，高端产品国产替代加速，需求具有逆周期性；3）成本端压力下降，油价低位趋稳&化工品扩产周期，成本历史低位；4）产品结构优化，高端产品增多行业毛利率有 10%的提升空间；5）行业集中度提升，胶粘剂龙头企业不断扩大规模，市占率持续提升。

- **投资建议：看好公司高端市场布局，维持“买入”评级**

公司业绩主要的增长点体现在：高端用胶逐季增长；光伏行业高增速&公司市占率提升；新建产能投产贡献业绩。我们预计 20-22 年归母净利润 2.31/3.15/4.14 亿元，同比增速 46/36/32%，摊薄 EPS 为 0.54/0.74/0.97 元，对应 PE 为 27/20/15，维持“买入”评级。

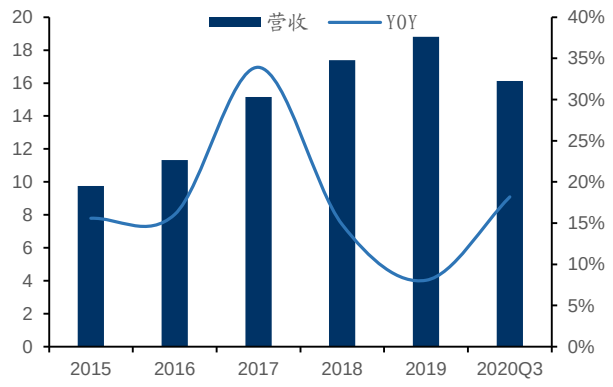
- **风险提示：需求增速不及预期；海外疫情持续；原材料价格大幅波动。**

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,739.7	1,880.0	2,172.6	2,654.6	3,126.2
(+/-%)	*14.8%*	*8.1%*	*15.6%*	*22.2%*	*17.8%*
净利润(百万元)	118.8	158.2	230.7	314.6	413.7
.(+/-%)	*7.6%*	*33.2%*	*45.8%*	*36.4%*	*31.5%*
摊薄每股收益(元)	0.3	0.4	0.54	0.74	0.97
EBIT Margin	11.3%	14.8%	13.5%	14.6%	16.0%
净资产收益率(ROE)	6.7%	9.4%	12.9%	16.1%	19.2%
市盈率(PE)	52.6	39.5	27.1	19.9	15.1
EV/EBITDA	26.9	21.3	20.0	16.0	13.0
市净率(PB)	3.5	3.7	3.5	3.2	2.9

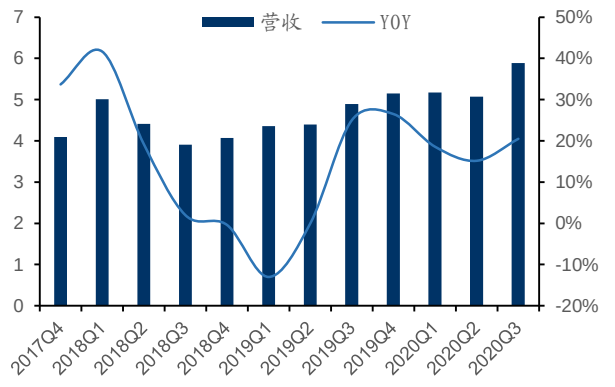
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：公司近年营收及增速情况（亿元、%）



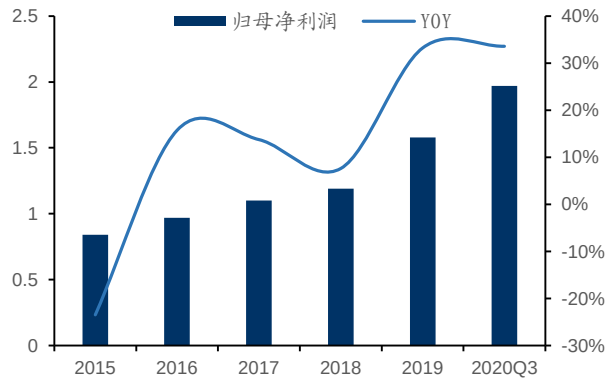
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司分季度营收和增速



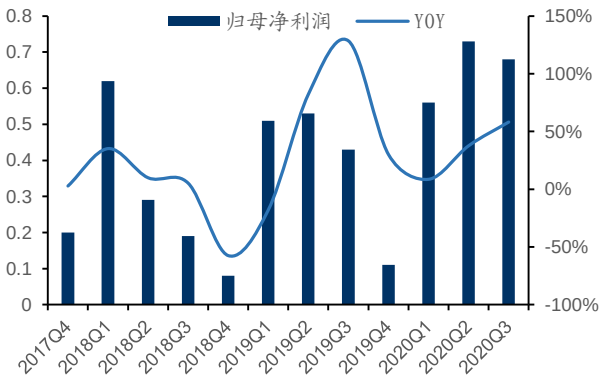
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司近年归母净利润及增速（亿元、%）



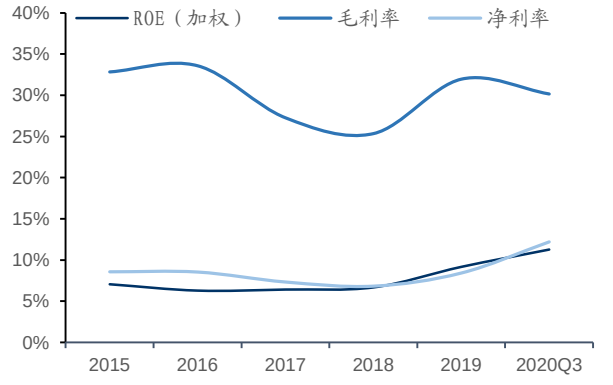
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司分季度归母净利润及增速（亿元、%）



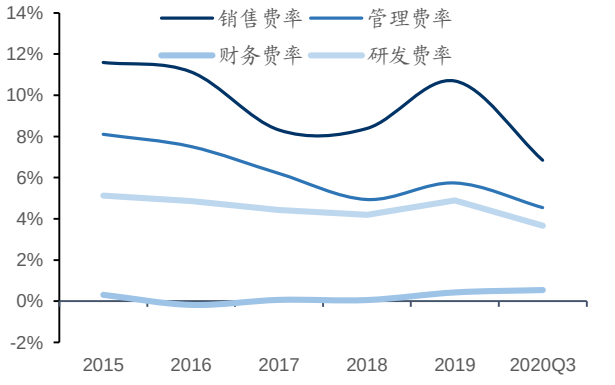
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司近年盈利能力变化情况（单位：%）



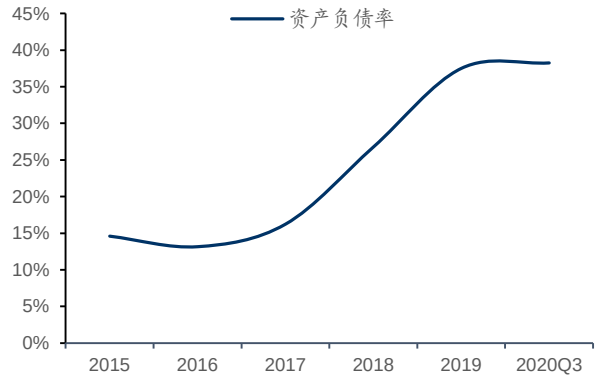
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6：公司近年各项费用率情况（单位：%）



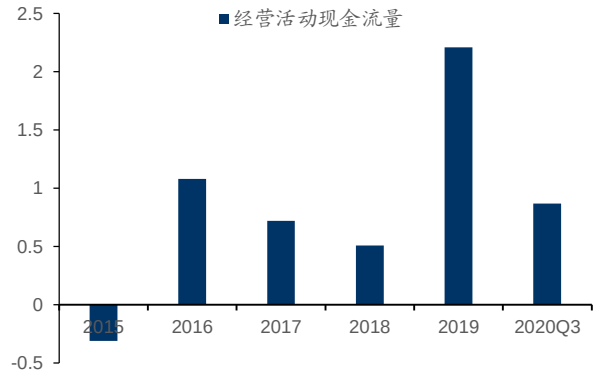
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7：公司资产负债率变化情况



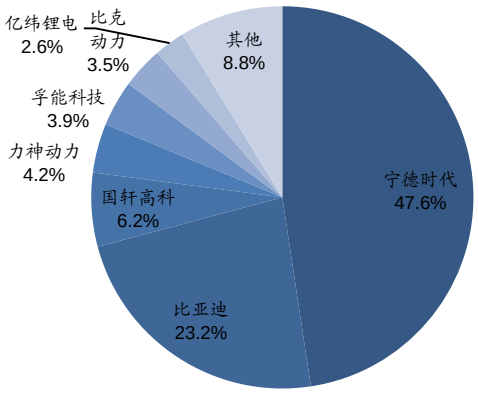
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：公司经营性现金流变化情况（亿元）



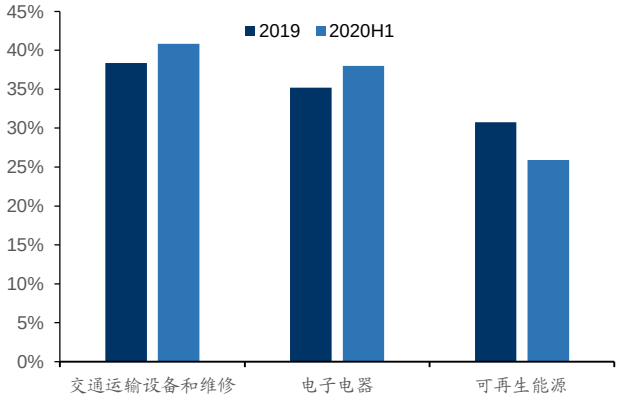
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 9：国内宁德时代占锂电池装机量的一半



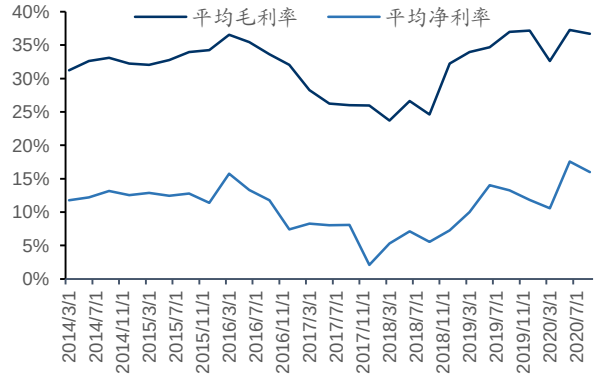
资料来源：高工锂电，国信证券经济研究所整理

图 10：2020H1 公司高端板块产品毛利率增加



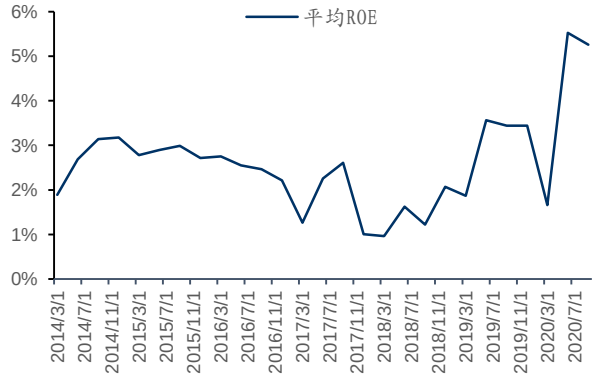
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：国内胶粘剂五大公司平均毛利率和净利率变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 12：国内胶粘剂五大公司分季度平均 ROE 变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	356	400	438	535
应收款项	560	647	791	931
存货净额	262	312	376	436
其他流动资产	390	451	551	649
流动资产合计	**1582**	**1823**	**2170**	**2564**
固定资产	720	737	721	700
无形资产及其他	177	169	162	155
投资性房地产	101	101	101	101
长期股权投资	105	105	105	105
资产总计	**2685**	**2936**	**3259**	**3625**
短期借款及交易性金融负债	275	281	275	275
应付款项	588	698	843	976
其他流动负债	113	132	160	186
流动负债合计	**976**	**1112**	**1278**	**1437**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	31	31	31	31
长期负债合计	**31**	**31**	**31**	**31**
负债合计	**1007**	**1143**	**1309**	**1468**
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	1677	1792	1949	2156
负债和股东权益总计	**2685**	**2936**	**3259**	**3625**

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.37	0.54	0.74	0.97
每股红利	0.18	0.27	0.37	0.49
每股净资产	3.94	4.21	4.58	5.06
ROIC	13%	14%	17%	21%
ROE	9%	13%	16%	19%
毛利率	32%	30%	31%	32%
EBIT Margin	15%	13%	15%	16%
EBITDA Margin	18%	17%	18%	19%
收入增长	8%	16%	22%	18%
净利润增长率	33%	46%	36%	32%
资产负债率	38%	39%	40%	41%
息率	1.2%	1.8%	2.5%	3.3%
P/E	39.5	27.1	19.9	15.1
P/B	3.7	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	21.3	20.0	16.0	13.0

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1880**	**2173**	**2655**	**3126**
营业成本	1279	1523	1831	2112
营业税金及附加	14	13	19	22
销售费用	201	163	199	234
管理费用	108	181	219	257
财务费用	8	7	7	7
投资收益	3	0	0	0
资产减值及公允价值变动	3	(20)	(18)	(18)
其他收入	(94)	0	0	0
营业利润	182	265	361	475
营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	**184**	**265**	**361**	**475**
所得税费用	25	34	47	62
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	**158**	**231**	**315**	**414**

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	158	231	315	414
资产减值准备	(3)	3	(0)	(1)
折旧摊销	62	76	85	91
公允价值变动损失	(3)	20	18	18
财务费用	8	7	7	7
营运资本变动	183	(64)	(136)	(140)
其它	3	(3)	0	1
经营活动现金流	**400**	**263**	**282**	**383**
资本开支	(160)	(110)	(80)	(80)
其它投资现金流	(13)	0	0	0
投资活动现金流	**(279)**	**(110)**	**(80)**	**(80)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(77)	(115)	(157)	(207)
其它融资现金流	(84)	6	(6)	0
融资活动现金流	**(238)**	**(109)**	**(164)**	**(207)**
现金净变动	**(117)**	**44**	**38**	**96**
货币资金的期初余额	474	356	400	438
货币资金的期末余额	356	400	438	535
企业自由现金流	324	156	206	307
权益自由现金流	240	156	193	301

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032