

2022 年湖北回天新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【336】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年湖北回天新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
回天转债	AA-	AA-

评级日期

2025 年 6 月 20 日

联系方式

项目负责人：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：湖北回天新材料股份有限公司（以下简称“回天新材”或“公司”，股票代码：300041.SZ）是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，研发能力较强，下游行业前景广阔，为未来业务增长提供一定保障，跟踪期内公司产能持续释放，供货能力继续增强，依托下游行业扩张机遇和产品优势，公司继续巩固行业地位并积极开拓市场，主要产品的产销量均实现高速增长，产销率维持在较高水平。同时中证鹏元也关注到公司仍面临一定的控制权变动风险，盈利能力易受下游行业景气度变化影响，因下游竞争愈发激烈和原材料价格降低，所在产业链价格整体下行挤压了利润空间，光伏背板业务持续收缩，跟踪期内部分募投项目建设进度延期，占比较高的应收类款项对营运资金形成占用，需对下游回款周期变化和坏账风险保持关注，以及偿债指标趋弱等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	65.86	65.94	61.95	59.90
归母所有者权益	28.94	28.01	28.80	27.21
总债务	26.96	27.35	25.45	24.76
营业收入	10.71	39.89	39.02	37.14
净利润	0.84	1.04	2.98	2.90
经营活动现金流净额	0.62	1.83	6.72	1.34
净债务/EBITDA	--	1.67	0.64	0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	4.96	6.40	11.00
总债务/总资本	47.44%	48.61%	46.87%	47.58%
FFO/净债务	--	36.07%	97.98%	82.93%
EBITDA 利润率	--	9.89%	11.89%	11.36%
总资产回报率	--	3.03%	6.05%	6.54%
速动比率	1.53	1.26	1.36	1.51
现金短期债务比	1.30	1.23	1.51	1.52
销售毛利率	21.81%	18.46%	22.82%	23.49%
资产负债率	54.66%	56.16%	53.43%	54.46%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，研发能力较强，下游行业前景广阔。**公司专注于胶粘剂等新材料的研发、生产 40 余年，仍是我国工程胶粘剂行业中规模最大、涵盖产品种类最多、应用领域范围最广的内资企业之一。公司自主创新和技术研发能力较强，2024 年继续加强研发投入，随着光伏新能源、新能源汽车、锂电储能、航空航天等新兴领域的快速崛起，公司继续深化与战略大客户合作，积累了大批优质客户资源，重点客户份额持续提升。
- **公司产能持续释放，供货能力增强，主要产品的产销量实现高速增长。**得益于产能持续释放，2024 年以来公司供货能力进一步增强，依托下游行业扩张机遇和产品优势，公司继续巩固行业地位并积极开拓市场，消费电子、汽车领域产品及光伏胶类产品整体实现高速增长，工程胶粘剂和化学品产销量分别同比增加 45.56%和 41.23%，产销率维持在较高水平，较为充足的订单支撑了前期新上产能消化。

关注

- **公司仍面临一定的控制权变动风险。**截至 2025 年 3 月末，公司控股股东、实际控制人章力直接持有公司 1.88%股份，章力及其一致行动人（章锋等 5 人）合计持有公司 16.30%股份，比例仍然相对较低，若本期债券转股，控股比例将进一步下降。据公司 2024 年 11 月公告，章锋因涉嫌操纵证券、期货市场罪被起诉，案件尚在审理中。据公司 2025 年 4 月 18 日公告，章锋所持股份累计被冻结 13,985,851 股，占公司总股本比例 2.5%，冻结系其所涉债务被追偿所致，且公司 2025 年 6 月 13 日公告称上述冻结股权将于 2025 年 7 月 18-21 号公开司法拍卖。
- **公司盈利能力易受下游行业景气度变化影响，所在产业链价格整体下行挤压利润空间。**2024 年以来受原材料价格下降，叠加下游光伏行业调整格局延续、新能源汽车竞争加剧，所在产业链价格面临下行压力，公司胶类产品销售价格亦随之降低，对利润空间形成挤压。光伏行业中太阳能电池背膜需求收缩，亦是拖累公司 2024 年经营业绩表现的重要因素。
- **部分募投项目建设进度延期，需关注项目建设进度及下游景气度对在建项目预期收益的影响。**跟踪期内，公司年产 5.1 万吨锂电池电极胶粘剂项目的二期项目（年产 3.6 万吨锂电池负极胶粘剂）因政府施工道路审批、产品工艺优化及项目设计调整等造成建设延迟，预定可使用状态将延后一年至 2026 年底。公司未来仍有一定在建产能待释放，主要下游为电子电器和锂电池领域，需关注未来下游景气度变化及公司市场拓展效果对预期收益的影响。
- **占比较高的应收类款项对营运资金形成占用，需对回款周期变化和坏账风险保持关注。**截至 2025 年 3 月末，公司应收类款项规模占比仍然相对较高，对营运资金形成较大占用，下游行业中光伏业务回款周期相对较长，需对回款周期变化可能带来的营运资金周转压力和坏账风险保持关注。
- **总债务规模整体增长，偿债指标趋弱，偿债压力有所加大。**2024 年以来公司总债务规模整体增长，偿债指标趋弱；未来随着在建项目持续推进、业务规模扩大和债务滚续，公司或仍需部分外部融资支持资金需求并继续推升杠杆水平。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司作为行业龙头企业之一，研发实力较强，产品种类多，下游行业前景广阔，为业务持续性提供保障，未来随着在建产能陆续建成投产，业务规模有望进一步扩大。

同业比较（单位：亿元）

指标	硅宝科技 300019.SZ	高盟新材 300200.SZ	康达新材 002669.SZ	集泰股份 002909.SZ	公司
总资产	40.90	23.19	69.40	22.54	65.94
营业收入	31.59	11.81	31.01	12.85	39.89
净利润	2.41	1.34	-2.94	0.19	1.04

销售毛利率	20.82%	27.86%	17.08%	25.31%	18.46%
资产负债率	37.42%	30.42%	58.13%	57.95%	56.16%

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
回天转债	8.5	8.4976	2024-11-22	2028-10-27

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年10月发行6年期8.50亿元可转换公司债券，募集资金计划用于广州回天通信电子新材料扩建项目、年产5.10万吨锂电池电极胶粘剂项目及补充流动资金。截至2024年末，“回天转债”募集资金专项账户余额为0.23亿元，使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的余额为2.20亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。因本期债券转股，截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均增至55,943.40万元，章力仍为公司控股股东和实际控制人，股权结构图详见附录二。中证鹏元关注到公司仍存在一定的控制权变动风险，2025年3月末章力持有公司1,051.52万股股份，仅占公司总股数的1.88%，章力及其一致行动人（章锋、杨莲花、史襄桥、王争业、赵勇刚）¹合计持有公司9,119.23万股股份，占公司总股数的16.30%，比例仍然相对较低。

公司因实施2023年度权益分派，“回天转债”的转股价格自2024年5月23日起由15.45元/股调整为15.35元/股。因实施2024年度权益分派，“回天转债”的转股价格自2025年5月30日起由15.35元/股调整为15.20元/股。

跟踪期内，公司主营业务产品仍主要涵盖高性能有机硅胶、聚氨酯胶、丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶等工程胶粘剂及太阳能电池背膜，同时利用已有的汽车行业销售渠道兼营一部分汽车制动液和其他汽车维修保养用化学品等非胶粘剂产品。截至2024年末，公司下属主要子公司财务数据情况如下。

表1 2024年主要子公司财务数据（单位：亿元）

公司名称	业务性质	总资产	净资产	营业收入	净利润
上海回天	胶粘剂	17.82	9.13	19.26	0.09
广州回天	胶粘剂	8.91	7.13	6.53	0.85
常州回天	太阳能背膜	4.53	3.81	2.55	-0.63
宜城回天	胶粘剂	6.92	3.33	5.28	0.63

注：“上海回天”为上海回天新材料有限公司简称、“广州回天”为广州回天新材料有限公司简称、“常州回天”为常州回天新材料有限公司简称、“宜城回天”为湖北回天新材料（宜城）有限公司简称。

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

¹ 公司股东章锋、杨莲花、史襄桥、王争业和赵勇刚（上述人员2025年3月末持股比例分别为7.49%、5.50%、0.71%、0.33%、0.39%）分别与章力签署了《表决权委托协议》，将其持有的公司全部股份的表决权委托给章力行使。章锋与章力的表决权委托期限至章锋不再持有公司股份之日止，杨莲花与章力的表决权委托期限至杨莲花不再持有公司股份之日止，史襄桥、王争业和赵勇刚与章力的表决权委托期限至2025年8月3日止。

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业经济环境

受益于光伏、新能源汽车、锂电池等下游行业快速发展，近年我国胶粘剂行业产销量持续上升，但受多重挑战影响销售额增长未达预期，长期看行业发展空间仍有较好支撑；2024年以来主要原材料有机硅新增产能进入投产高峰，价格延续下降趋势

伴随我国工业产值和工业产品需求的快速增长，以及全球胶粘剂企业的生产与消费中心逐渐向我国转移，我国胶粘剂行业的应用领域不断扩展，目前已广泛应用于5G通信、电子电器、建筑建材、汽车与交通运输、机械制造、新能源、医疗卫生、航空航天、轻工和日常生活等众多领域。

我国胶粘剂行业产销量近两年保持增长态势，但受多因素影响销售额增长未达预期。根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会统计，2023年我国胶粘剂行业总产量约824.8万吨，同比增长4.62%，但销售额约1,140.9亿元，同比下降0.91%。2024年，面对复杂的国内外经济环境，在原材料价格波动、行业竞争加剧、部分细分产业链价格整体下行、环保政策趋严以及国际贸易摩擦加剧等多重挑战下，行业产销规模保持增长，但销售价格承压有所下滑，整体销售额增长未达预期，行业中的企业效益亦表现欠佳，面临

产品毛利率下行压力。

下游新兴领域需求增长、产品升级和国产替代等需求释放仍可继续为我国胶粘剂行业的发展空间提供较好支撑。一方面，新兴领域如新能源汽车、锂电池、光伏、消费电子、芯片封装等下游的需求增长，加上包装、建筑等传统领域不断释放的升级需求，可为行业带来市场增量；另一方面，国产高端胶粘剂对进口替代的进程加速、环保产品对溶剂型胶粘剂的逐步取代，能为行业发展增添动能，而国内企业竞争力增强亦有望助力出口增长，支撑行业发展。根据中国胶粘剂和胶粘带工业年会资料显示，“十四五”期间，我国胶粘剂的发展目标是产量年均增长率为4.2%，销售额年均增长率为4.3%，力争到2025年末，改变国产产品高端不足的局面，使行业高附加值产品产值的比例达到40%以上。

图1 胶粘剂与密封胶产量情况²

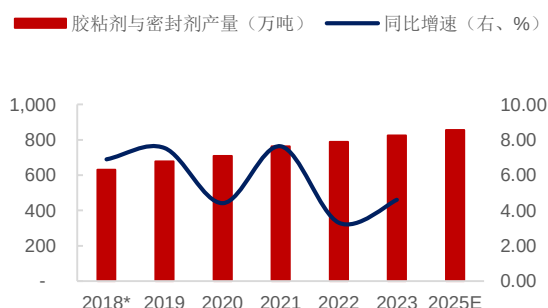
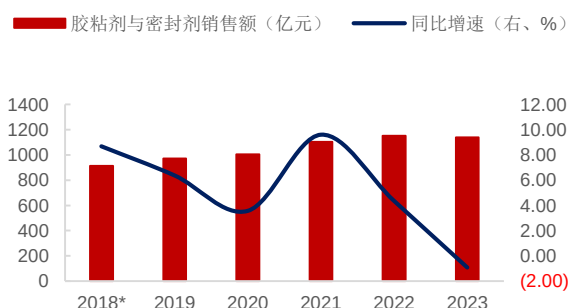


图2 胶粘剂与密封胶销售额情况



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

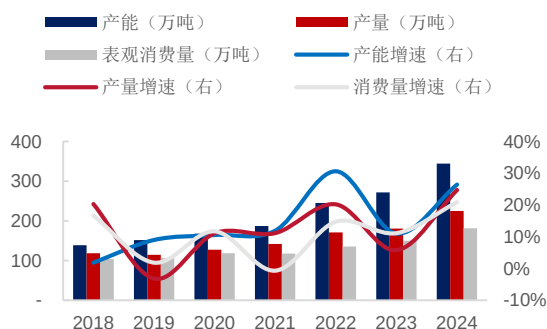
资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

胶粘剂行业上游为化工材料制造行业，主要原材料为有机硅、聚氨酯、环氧树脂、丙烯酸等化工原料。近年来随着胶粘剂行业迅速发展，部分原材料需要依赖进口的局面得到较大改善，原材料总体处于供求平衡的状况，但受宏观经济以及环保等政策影响，原材料价格呈现周期性变动。

2024年以来有机硅行业产销规模高速增长，过剩格局延续，产品价格继续承压走低，但扩产高峰已过，未来供给压力或将有机会缓解。我国有机硅产业自2021年以来进入高速扩张阶段，据百川盈孚统计，2024年为投产高峰期，全年累计新增产能为60.5万吨，因行业大规模扩张导致供应增多、竞争加剧，供需格局失衡，2024年以来有机硅价格整体仍在继续下探。据百川盈孚数据，2025年仅有10万吨新产能规划投产，在行业效益承压背景下，预计产能增速将放缓。因价格持续走低，2025年初以来企业主动减产挺价，3月底价格一度反弹，但后仍因库存高企等诸多因素再次触及价格新低。未来下游需求端在新能源汽车、电子电器等领域带动下有望增长，叠加行业产能扩张放缓，行业供需格局或能修复改善。

² 注：产量及销售额均为中国胶粘剂和胶粘带工业协会会员企业统计数据，自2018年起统计范围有所调整。

图3 我国有机硅中间体产能、产量及消费量



资料来源：百川盈孚、Wind，中证鹏元整理

图4 我国 107 硅橡胶价格走势



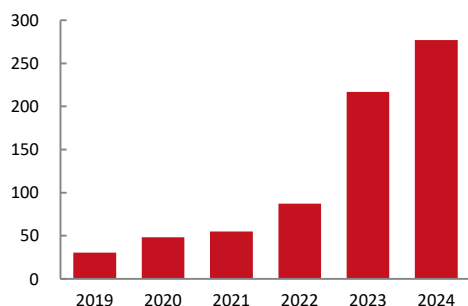
资料来源：百川盈孚、Wind，中证鹏元整理

近年光伏新增装机量保持高速增长态势，光伏装机空间仍较大，但预计未来增速将有所放缓；在前期大规模扩产及下游光伏装机增速放缓下，行业呈现阶段性供需错配，对行业内企业经营业绩造成较大冲击，低效落后的产能出清仍需时间，经营“拐点”仍需等待

在全球大力发展清洁能源以及光伏行业技术持续进步带动度电成本下降的背景下，近年全球光伏新增装机容量保持高速增长，2021-2024 年增速均保持在 30%以上。国内方面，我国光伏新增装机容量由 2020 年的 48.2GW 增至 2024 年的 277.17GW，2024 年增速明显放缓，2024 年及 2025 年 1-2 月，国内光伏新增装机容量增速分别为 27.98%和 7.49%。根据《BP 世界能源统计年鉴》，2023 年化石燃料在一次能源消费量中的占比为 81.5%，较 2022 年下降 0.4%。

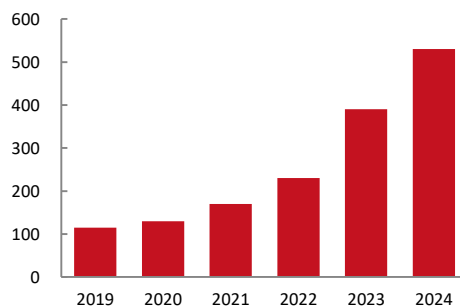
近年我国持续出台鼓励发展清洁能源政策，根据国务院印发的《2024-2025 年节能降碳行动方案》，提出 2024 年国内非化石能源消费占比达到 18.9%左右，较 2030 年非化石能源将达到一次能源消费比重达 25%的目标，仍有较大空间。在全球各国大力发展可再生能源的政策助推下，未来清洁能源装机空间仍较大，但预计光伏装机增速将有所放缓。

图5 我国光伏新增装机容量（单位：GW）



资料来源：国家能源局、中证鹏元整理

图6 全球光伏新增装机容量（单位：GW）



资料来源：CPIA、中证鹏元整理

随着 N 型 TOPCon 电池在转换效率、衰减率等方面具有优势，以及生产技术的提升带动生产成本下降，N 型 TOPCon 电池成为主流，技术革新及前期光伏装机需求的高速增长带动行业大规模扩产，2022

年第四季度起，光伏主材、胶膜等辅材价格出现断崖式下降，对行业内企业经营业绩造成较大冲击，产业链企业出现大面积亏损。

随着光伏供给侧政策陆续出台，引导光伏行业减少单纯扩大产能项目，避免行业无序竞争；行业协会重申强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，行业主要企业签订自律公约，主动对产能管控并挺价，产品价格底部区间或有支撑，但前期大规模的产能扩建使得行业面临阶段性供需错配格局，预计未来一段时间行业仍处于产能陆续出清阶段，经营“拐点”仍需等待。

四、 经营与竞争

公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，研发实力较强，产品种类多，市场占有率靠前，具有一定品牌优势，受益于下游光伏、新能源汽车、锂电池等行业发展，2024年公司营业收入保持增长但增速进一步降至2.23%，因产业链价格下行，行业竞争加剧，公司主要产品销售毛利率受到不同程度下行压力。其中，胶粘剂产品合计营收35.54亿元，同比增长15.29%，仍是公司最主要的收入来源，电子和汽车行业的产品销量实现高速增长，光伏硅胶销量稳健提升，但受到光伏行业竞争加剧、产能过剩影响，公司光伏背板业务（太阳能电池背膜）销量同比下滑58.34%，光伏板块整体毛利率下降7.82个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
有机硅胶	20.21	50.68%	16.58%	20.63	52.87%	23.64%
聚氨酯胶	9.17	23.00%	20.05%	7.55	19.35%	23.65%
其他胶类产品	6.16	15.44%	26.15%	2.65	6.80%	36.99%
非胶类产品	4.07	10.21%	10.64%	7.85	20.11%	14.98%
其他业务收入	0.27	0.67%	47.00%	0.34	0.87%	24.94%
合计	39.89	100.00%	18.46%	39.02	100.00%	22.82%

注：其他胶类产品包括丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶、丁腈胶等；非胶类产品包括太阳能电池背膜、汽车制动液和其他汽车维修保养用化学品。

资料来源：2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

2024年以来公司依托下游扩张增量机遇，继续巩固行业地位并积极开拓市场，主要产品销量实现高速增长，但光伏背板业务因行业需求减少大幅收缩；受原材料价格下降，叠加下游竞争愈发激烈、产业链价格整体下行影响，公司胶类产品销售价格亦随之降低，对利润空间形成挤压

公司专注于胶粘剂等新材料的研发、生产40余年，是我国工程胶粘剂行业中规模最大、所涵盖的产品种类最多、应用领域范围最广的内资企业之一，各类主要产品在各自细分行业中的市场占有率仍名列前茅。公司自主创新和技术研发能力较强，拥有自主知识产权的核心技术较多，部分中高端产品指标已接近或达到国际同类产品水平，2024年研发投入金额1.96亿元，同比增长9.30%，占营业收入的比重为4.93%。随着光伏新能源、新能源汽车、锂电储能、航空航天等新兴领域的快速崛起，公司继续深化与

战略大客户合作，积累了大批优质客户资源，重点客户份额持续提升。

分行业来看，公司可再生能源行业应用产品主要包括光伏硅胶、太阳能电池背膜等，2024年该板块收入同比下滑21.49%，毛利率下滑7.82个百分点。其中，光伏硅胶销量同比增长约16%，但受下游光伏行业产业链价格继续下行、市场竞争激烈影响，公司利润空间被进一步压缩；因光伏产品技术迭代和外贸形势的双重影响，2024年背板下游市场需求下降较大，公司光伏背板业务销量同比下滑约58.34%。此外，光伏行业回款周期相对较长，需关注应收类款项坏账风险对公司盈利水平的不利影响；回款周期的延长也会加大公司营运资金压力。

交通运输设备制造和维修业务领域，公司紧抓新能源汽车市场中动力电池及整车的增量机遇，2024年该板块营业收入同比增长36.73%，增速较上年（28.03%）继续提升，销量同比增长超50%，但毛利率下滑6.25个百分点。跟踪期内，公司在乘用车领域与比亚迪、奇瑞、福特等头部车企保持高份额供货，并已与零跑汽车等新势力厂商实现批量供货，在锂电业务领域中结构胶市场份额进一步提升，负极胶PAA销量提升。为加快实现锂电负极胶（SBR）产能布局，促进新能源汽车及动力电池用胶战略业务发展，公司于2024年3月以11,220万元收购安庆华兰科技有限公司（以下简称“华兰科技”）51%股权，无业绩对赌要求。2023-2024年华兰科技分别实现营业收入2.14亿元和2.91亿元，净利润0.12亿元和0.08亿元。

电子电器业务领域，公司聚焦消费电子、汽车电子、芯片封装等高景气赛道，2024年营业收入增长9.54%，毛利率同比基本持平。其中，公司消费电子用胶主要产品PUR热熔胶、环氧底填胶、UV胶等实现复制推广至荣耀、联想、闻泰、龙旗等行业客户，在汽车电子用胶领域加大拓展力度，销量同比增长约70%，半导体封装业务布局亦取得一定进展。

表3 公司产品分行业销售情况（单位：亿元）

行业	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
可再生能源	17.30	43.37%	22.03	56.47%
交通运输设备制造和维修	9.90	24.83%	7.24	18.56%
电子电器	6.15	15.42%	5.61	14.39%
软包装	3.88	9.72%	3.18	8.15%
其他	2.66	6.66%	0.94	2.43%
合计	39.89	100.00%	39.02	100.00%

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

2024年有机硅原材料产能充足，原材料价格同比下降，叠加下游行业竞争愈发激烈、产业链价格整体下行影响，公司有机硅胶和聚氨酯胶平均销售价格也随之分别降低16.15%和15.08%。

表4 公司主要产品平均销售价格

产品名称	2024年	2023年
有机硅胶（万元/吨）	1.09	1.30

聚氨酯胶（万元/吨）	1.69	1.99
------------	------	------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品终端客户众多、遍布全国各地，并积极拓展海外市场，单个客户占比仍不高。2023-2024年公司前五大客户销售金额占比分别为23.99%和18.91%，集中度有所下降。为保证产品的快速配送和货款的及时回收，公司采取“直销+经销”的模式，销售网络基本覆盖全国所有地级以上城市和重要的县级城市，2024年公司直供客户模式的收入占比仍在70%以上。

跟踪期内公司继续进行海外市场和客户的拓展，境外收入规模持续增长。随着越南工厂于2024年3月底正式开业，海外透明网格背板产能逐步投产，2024年取得1.09亿元收入，但2024年四季度随着美国对东南亚四国光伏组件双反政策执行，该项目预期效益存在较大不确定性，2024年度已计提固定资产减值准备1,389.16万元。随着境外销售规模及占比不断增加，公司面临一定的汇率波动风险。为规避和防范汇率风险和利率风险，在风险可控范围内，公司及合并报表范围内子公司拟开展总额度不超过人民币8.00亿元或等值外币金额的外汇衍生品业务，需关注相关衍生品风险敞口。

表5 公司产品销售模式和销售区域情况（单位：亿元）

销售情况	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
直供客户	28.69	71.93%	28.18	72.23%
经销商	11.19	28.07%	10.83	27.77%
合计	39.89	100.00%	39.02	100.00%
境内	33.99	85.22%	33.41	85.62%
境外	5.89	14.78%	5.61	14.38%
合计	39.89	100.00%	39.02	100.00%

资料来源：公司2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

2024年公司产销率维持在较高水平，较为充足的订单支撑前期新增产能消化；公司未来仍有一定在建产能待释放，有利于支撑业务规模扩张，但需关注项目建设进度及下游行业景气度变化对预期收益的影响

得益于光伏、新能源汽车、锂电池等行业需求扩张，2024年公司工程胶粘剂和化学品销售订单增加，产量和销量分别同比大幅增长45.56%和41.23%，产销率略有下滑但仍然较高，因年末产成品备货，库存量增长59.49%。太阳能电池背膜产量和销量受行业需求锐减、公司业务收缩影响分别同比大幅减少57.99%和58.34%，产销率接近100%。

表6 公司主要产品的产量和销量情况

产品		2024年	2023年
工程胶粘剂和化学品	产量（吨）	299,111.64	205,490.56
	销量（吨）	285,569.27	202,206.60
	产销率	95.47%	98.40%
太阳能电池背膜	产量（万 m ² ）	2,872.56	6,837.48

销量（万 m ² ）	2,847.41	6,834.06
产销率	99.12%	99.95%

资料来源：公司2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

随着上年度较多在建项目陆续建成投产，以及2024年11月湖北回天年产4.4万吨有机硅密封胶项目投产，公司对光伏新能源、消费电子、半导体封装、汽车电子、新能源汽车及动力电池行业客户的供货能力增强，2024年产能在订单增加的情况下充分释放，支撑前期新增产能消化，其中有机硅胶产能利用率较上年小幅下降，聚氨酯胶较上年有所提升，太阳能电池背膜则降幅较大。

公司未来仍有一定在建产能待释放，但需关注项目建设进度及下游行情景气度变化对预期收益的影响。公司年产5.1万吨锂电池电极胶粘剂项目在二期（年产3.6万吨锂电池负极胶粘剂）实施过程中，因政府施工道路审批、产品工艺优化及项目设计调整等因素影响，造成项目施工建设延迟，预定可使用状态日期延期一年至2026年12月31日；该项目一期（年产1.5万吨锂电池负极胶粘剂）已按计划于2023年5月31日建设完成，二期目前基础建设施工、设备购置等工作推进中。此外，公司通过收购华兰科技51%股权，加速推进锂电负极胶（SBR）战略业务产能布局。公司在建产能主要下游为电子电器和锂电池领域，考虑募集资金覆盖后整体资本支出压力不大，但受行业政策、国内外宏观经济波动、下游行业景气度变化和公司产品市场拓展效果等因素影响，未来能否实现预期收益存在不确定性。

表7 2024年公司主要产品的产能及利用率情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
有机硅胶（吨/年）	210,000.00	91.97%	0.00	湖北回天年产4.4万吨有机硅密封胶项目已于2024年11月末完成生产线设备安装调试及试生产，具备4.4万吨/年的量产能力，正式建成投产。
聚氨酯胶（吨/年）	71,200.00	83.44%	10,000.00	锂电聚氨酯胶年产1万吨产线，预计2025年10月末安装调试完成，正式投产。
丁腈橡胶（吨/年）	30,180.00	99.41%	0.00	-
太阳能电池背膜（万 m ² /年）	11,600.00	24.76%	0.00	-

注：上表中设计产能为按年度天数折合数，截至2025年3月末，公司有机硅胶年产能约26万吨、聚氨酯胶年产能约8万吨、其他胶类年产能约3.5万吨、太阳能电池背膜年产能约1.2亿平方米。

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

表8 截至2024年末公司重要在建项目情况（单位：万元）

项目	拟投资总额	已投资总额	资金来源
广州回天通信电子新材料扩建项目	50,072.00	42,001.76	募集资金（3.00亿元）、自有资金、银行借款
年产5.1万吨锂电池电极胶粘剂项目	35,000.00	10,744.92	募集资金（3.00亿元）、自有资金
关羽路基建四期（配套智能化仓库）	6,000.00	1,305.02	自有资金
合计	91,072.00	54,051.71	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理。

2024年以来上游有机硅行业整体继续承压运行，市场行情持续下探，公司主要原材料价格均有不同程度的降低

公司原材料占成本的比重较大，且生产涉及的原材料众多，化工原材料包括107硅橡胶、PET、聚

醚多元醇、PE、乙二醇等百余种材料，包装物包括各种规格不一的胶管、胶桶、铝管、标牌和纸板等。公司采购原材料仍以有机硅聚合物和PET为主。2024年以来有机硅行业整体继续承压运行，受行业产能扩张等因素影响，供应增多导致竞争加剧，公司主要原材料有机硅聚合物平均采购价格进一步呈下降趋势。在上游原材料价格频繁波动的情况下，公司与多家原材料供应商建立了战略伙伴关系，保证了原材料的稳定供应。2023-2024年公司前五大供应商采购金额占比分别为31.47%、39.58%，集中度有所升高。

表9 公司主要原材料采购情况

主要原材料	采购额占采购总额的比例		2024 年平均价格		2023 年平均价格	
	2024 年	2023 年	上半年	下半年	上半年	下半年
有机硅聚合物（元 / 千克）	34.35%	31.09%	13.01	12.11	14.79	12.83
聚醚（元/千克）	1.79%	1.66%	11.13	10.51	11.62	11.68
PET（元/千克）	3.19%	9.76%	8.48	6.94	10.18	8.71

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

公司2024年净营业周期小幅拉长，可再生能源行业回款周期相对较长，对营运资金形成较大占用，需关注坏账风险和回款周期变化对营运资金周转带来的压力

随着产销量规模实现较快增长和积极拓展客户，公司2024年末应收类款项规模增加，增速略高于收入，2024年应收账款及应收票据周转率小幅降低；为满足供货交付能力，公司年末备货增加，应付账款周转率及存货周转率均小幅上升，整体使得2024年净营业周期小幅拉长，表现不及可比公司平均水平。公司下游光伏行业回款周期相对较长，导致公司应收款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）规模较大，2025年3月末占当期末总资产的比重为28.22%，且部分款项存在回款风险，需关注应收类款项坏账风险对公司盈利水平的不利影响；回款周期的延长也会加大公司营运资金压力。

表10 公司营运效率相关指标

项目	2024 年	2023 年
应收账款及应收票据周转率（次）	2.42	2.50
应付账款周转率（次）	8.43	7.94
存货周转率（次）	6.15	5.75

注：应收账款周转率＝营业收入 / 期初与期末应收账款和应收票据账面价值平均值；应付账款周转率=营业成本 / 期初与期末应付账款账面价值平均值；存货周转率＝营业成本 / 期初与期末存货账面价值平均值。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

表11 公司及同行业可比上市公司净营业周期（含应收应付票据）情况（单位：天）

证券简称	2024 年	2023 年
集泰股份	19.86	64.01
高盟新材	39.17	66.58
硅宝科技	59.33	96.81
康达新材	140.78	184.74
算术平均值	64.78	103.03

中位数	49.25	81.69
回天新材	70.30	59.99

注：净营业周期（含应收应付票据）=应收账款及应收票据周转天数+存货周转天数-应付账款及应付票据周转天数。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司资产规模随经营积累和业务扩大而增长，受产业链价格下行挤压利润和光伏背板业务收缩影响，2024年增收未增利；较大规模的现金类资产可支撑短期经营周转，但应收类款项规模亦较大，对资金形成占用，公司总债务规模整体增长，偿债指标趋弱，需关注在建项目持续推进、业务规模扩张和债务滚续可能带来的资金周转压力

资本实力与资产质量

跟踪期内，随着经营规模扩张和新增融资，公司总负债有所增长，受益于经营获益带来利润积累，净资产亦稳步增长，产权比率有所提升。

图7 公司资本结构

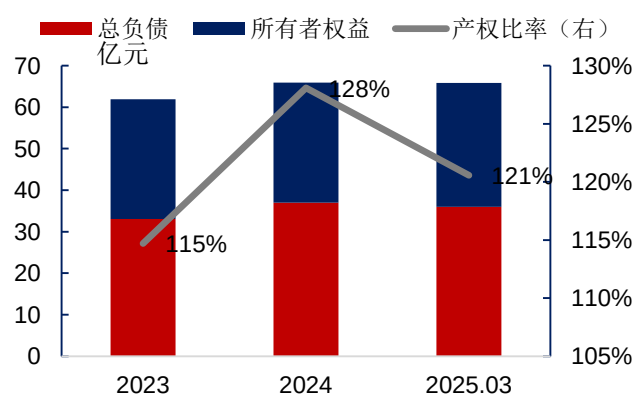
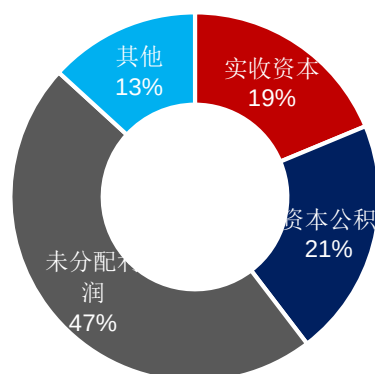


图8 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

随着业务规模扩大带来经营获现累积和新增融资等，跟踪期内公司总资产呈整体增长趋势。

为提高运营资金的使用效率，公司使用闲置自有资金购买理财产品/可转让大额存单，使得交易性金融资产和债权投资金额持续增长，跟踪期内随公司经营获现累积资金，货币资金、交易性金融资产和债权投资合计账面金额呈增长趋势。随着业务的持续开拓，公司应收类款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）规模保持增长。因应收类款项占用了较大资金，公司视资金情况利用应收票据进行背书、贴现或质押，以缓解营运资金周转压力。2024年末公司应收账款科目计提的坏账准备余额为0.97亿元，

账龄以1年内为主，需对回款周期变化可能带来的营运资金周转压力和坏账风险保持关注。

公司存货主要系原材料和库存商品，2024年末账面余额增长主要因年末产成品备货所致。固定资产主要系房屋及建筑物、机器设备等，2024年末账面金额随着子公司广州回天基建及产线设备完工转固大幅增长，其中账面价值0.23亿元的资产尚未办理产权证，常州回天和越南荣盛资产组受光伏背板业务收缩和不确定性增加影响计提减值准备0.40亿元。其他资产方面，公司一年内到期的非流动资产主要系债权投资（大额存单）；无形资产主要系土地使用权，近年较为稳定，其中账面价值0.15亿元的土地尚未办理产权证，公司正在协商退还该土地事宜。

截至2024年末，公司受限资产账面价值合计12.93亿元，占同期末总资产的19.61%，其中货币资金2.19亿元（用于开具银行承兑汇票质押，其中1,400万系购买理财产品圈存资金），应收票据3.82亿元，应收账款2.42亿元，固定资产和无形资产4.20亿元。

表12公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.62	10.06%	7.79	11.81%	8.35	13.47%
交易性金融资产	6.14	9.32%	4.05	6.15%	1.36	2.20%
应收票据	4.48	6.81%	5.53	8.39%	7.18	11.59%
应收账款	13.03	19.79%	11.47	17.39%	8.83	14.26%
应收款项融资	1.07	1.62%	0.98	1.49%	1.26	2.03%
存货	4.89	7.42%	5.75	8.73%	4.83	7.79%
一年内到期的非流动资产	5.66	8.59%	2.31	3.51%	2.72	4.40%
流动资产合计	43.15	65.52%	39.43	59.80%	35.60	57.47%
债权投资	0.25	0.38%	4.13	6.26%	5.29	8.54%
固定资产	17.11	25.97%	17.27	26.20%	12.63	20.39%
无形资产	2.79	4.24%	2.83	4.30%	2.42	3.91%
非流动资产合计	22.71	34.48%	26.51	40.20%	26.35	42.53%
资产总计	65.86	100.00%	65.94	100.00%	61.95	100.00%

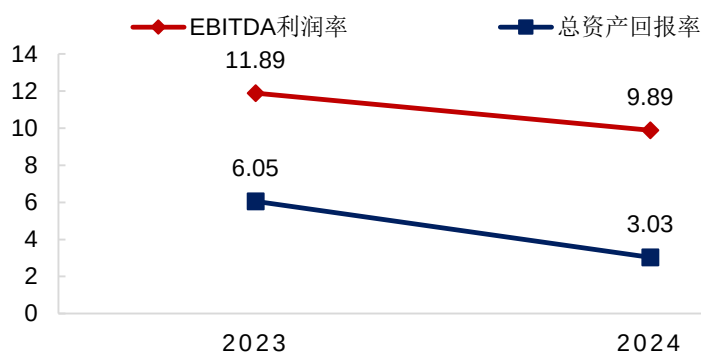
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司主要产品销量整体实现高速增长，但光伏背板业务继续收缩，因此对相关业务资产计提了3,992.48万元减值准备。此外，受原材料价格下降、下游竞争激烈使得产业链价格下行影响，公司胶类产品销售价格亦随之降低，对利润空间形成挤压，2024年利润指标表现欠佳，四季度归属于股东净利润亏损0.61亿元，全年同比大幅下降。2025年1-3月，公司业务结构进一步优化调整，光伏业务占比降至三分之一左右，其中硅胶销量国内外双增，毛利率有所改善，光伏背板业务受行业影响继续收缩，消费电子和汽车电子等细分领域均实现不同程度增长，在业务中比重提升，公司一季度营业收入同比增长10.49%，归属于股东的净利润0.82亿元，同比增长2.73%。

公司各项费用管控较好，2023-2024年期间费用率分别为15.27%、15.68%，较为稳定。因利润指标表现未及预期，2024年公司EBITDA利润率和总资产回报率均有不同程度的下降。盈利趋势方面，公司未来仍有新增产能将逐步释放，产量规模有望进一步增加，支撑公司业务发展，但盈利能力易受下游行业景气度变化影响，下游光伏行业过剩格局延续、新能源汽车竞争加剧、所在产业链价格面临下降压力，或继续对公司利润空间带来压力。

图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流及偿债能力

公司总债务主要由银行借款、本期债券和应付票据组成，跟踪期内呈整体增长趋势。2024年末公司银行借款合计10.41亿元，占同期末总债务的38.06%，包括信用借款9.07亿元和质押借款1.34亿元，融资成本区间为2.1%-3.95%；应付票据占同期末总债务的30.96%，主要系银行承兑汇票，本期债券占同期末总债务的29.58%，其他还有少量的租赁负债和融资租赁借款。从期限看，2025年3月末公司短期债务规模为16.71亿元，占总债务的61.99%，债务期限结构仍有待完善。

其他经营性负债方面，2024年末公司应付账款主要系材料款和工程款，增长主要系原材料采购增加所致；其他应付款增幅较大主要系第三期及第四期员工持股限制性股票回购义务增加所致；其他流动负债主要系期末背书转让未终止确认的承兑汇票。

表13公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.90	21.94%	7.54	20.37%	5.40	16.33%
应付票据	7.51	20.86%	8.47	22.86%	8.62	26.03%
应付账款	3.68	10.22%	3.95	10.67%	3.77	11.38%
其他应付款	1.68	4.66%	1.60	4.33%	0.39	1.18%
一年内到期的非流动负债	1.30	3.61%	1.72	4.65%	1.50	4.54%
其他流动负债	2.47	6.87%	2.96	7.99%	2.60	7.86%
流动负债合计	25.09	69.70%	26.80	72.37%	22.66	68.46%

长期借款	1.91	5.29%	1.35	3.65%	2.22	6.72%
应付债券	8.21	22.81%	8.09	21.84%	7.66	23.13%
非流动负债合计	10.91	30.30%	10.23	27.63%	10.44	31.54%
负债合计	36.00	100.00%	37.03	100.00%	33.10	100.00%
总债务	26.96	74.88%	27.35	73.85%	25.45	76.89%
其中：短期债务	16.71	61.99%	17.73	64.84%	15.52	60.99%
长期债务	10.25	38.01%	9.62	35.16%	9.93	39.01%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，因公司营业成本有所上升带来采购支出增加，同时上年度收回票据保证金抵减现金流较多，使得2024年购买商品、接受劳务支付的现金流出同比增多，经营活动现金流净额大幅减少；因购买可转让大额存单等理财产品支付较多现金，投资活动现金持续净流出。考虑到公司在建项目持续推进、业务规模扩大和债务滚续需要，未来仍需部分外部融资支持资金需求。

从杠杆状况来看，跟踪期内公司资产负债率、总债务/总资本整体小幅提升，2024年净债务规模进一步增长，净债务/EBITDA、FFO/净债务指标走弱，EBITDA利息保障倍数亦下降明显，但仍处于较高水平。整体来看，公司偿债压力有所增大。

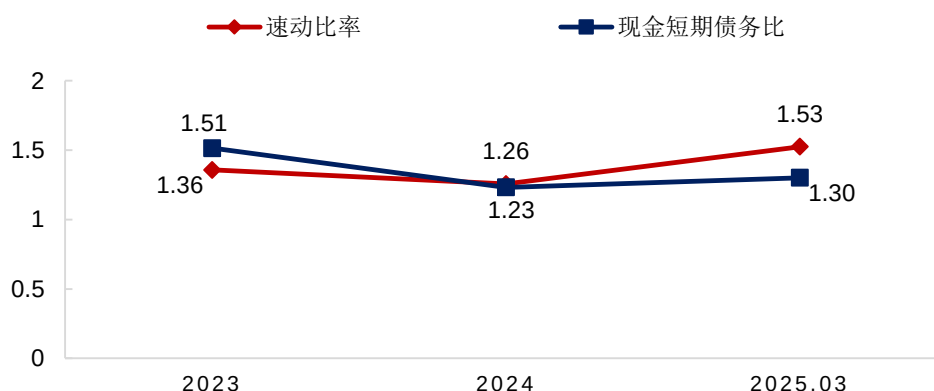
表14公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.62	1.83	6.72
FFO（亿元）	--	2.38	2.90
资产负债率	54.66%	56.16%	53.43%
净债务/EBITDA	--	1.67	0.64
EBITDA 利息保障倍数	--	4.96	6.40
总债务/总资本	47.44%	48.61%	46.87%
FFO/净债务	--	36.07%	97.98%
经营活动现金流净额/净债务	11.34%	27.80%	227.14%
自由现金流/净债务	6.24%	11.73%	131.43%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性指标来看，2024年因公司新增短期借款和股票回购义务增加，公司速动比率和现金短期债务比均有所降低，随着偿付到期票据和到期的非流动负债，以及经营获现积累，2025年3月末速动比率和现金短期债务比均有所回升。截至2024年末，公司尚未使用的银行授信额度为29.89亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，具有一定融资弹性。

图10公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

ESG 风险因素

实控人直接持股比例较低，面临控制权变动风险；管理层及核心团队行业经验丰富；ESG表现对公司经营和信用水平未产生重大负面影响

2024年公司董事、监事、高级管理人员整体较为稳定，现任主要管理人员和核心技术人员均拥有多年从业经验。公司通过员工持股计划，激励了核心管理团队和骨干员工，但持股计划费用的摊销对持股计划存续期内公司净利润有所影响。

公司仍存在一定的控制权变动风险。公司控股股东及一致行动人持股比例相对较低，根据公司于2024年11月15日发布的《湖北回天新材料股份有限公司关于收到公司控股股东之一致行动人的刑事判决书的公告》，公司控股股东之一致行动人章锋因涉嫌操纵证券、期货市场罪被公安机关采取刑事拘留措施，安徽省合肥市人民检察院于2023年11月17日向安徽省合肥市中级人民法院起诉，根据一审《刑事判决书》，安徽省合肥市中级人民法院认为：被告人章锋等人行为均已构成操纵证券市场罪，判决被告人章锋犯操纵证券市场罪，判处有期徒刑八年，并处罚金1.50亿元，没收违法所得。本次判决为一审判决，截至公告披露日，本次判决尚未生效，章锋已提起上诉，最终判决及后续执行结果尚存在不确定性。据公司2025年4月18日公告，章锋所持股份累计被冻结13,985,851股，占其所持股份的33.39%，占公司总股本比例2.5%，冻结系章锋所涉债务被追偿所致，且公司2025年6月13日公告称上述被冻结股份将于2025年7月18-21日在“淘宝网”上公开网络司法拍卖。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月15日），公司本部不存

在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月15日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年3月末，公司无对外担保。

2023年公司与肥东县人民政府签订了《投资合作协议》，拟在合肥市肥东县投资建设年产10万吨新能源新材料及研发中心项目，子公司合肥回天新材料科技有限公司缴纳0.15亿元土地出让金取得项目用地，但由于项目预期效益存在较大不确定性，公司决定终止该项目建设，并与相关部门协商退还相应土地使用权，该项目截至2024年末已累计投入0.19亿元（包括保证金、土地出让金及工程款等），扣除终止投资项目及退还土地相关补偿后，在不考虑所得税影响下，本次终止项目及退还土地整体损失预计约600万元，公司已计入预计负债460万元。

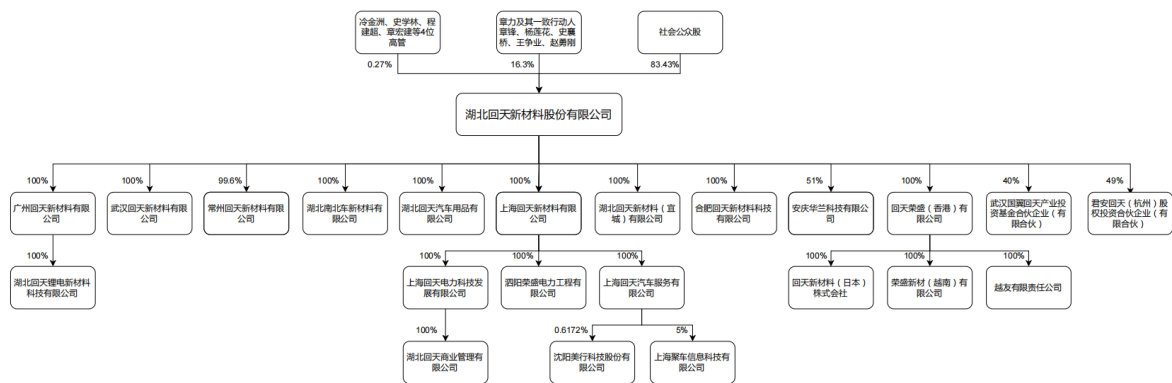
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	6.62	7.79	8.35	14.40
交易性金融资产	6.14	4.05	1.36	0.01
应收票据	4.48	5.53	7.18	6.05
应收账款	13.03	11.47	8.83	9.19
应收款项融资	1.07	0.98	1.26	1.39
存货	4.89	5.75	4.83	5.65
一年内到期的非流动资产	5.66	2.31	2.72	0.95
流动资产合计	43.15	39.43	35.60	39.14
债权投资	0.25	4.13	5.29	2.37
固定资产	17.11	17.27	12.63	8.94
无形资产	2.79	2.83	2.42	2.05
非流动资产合计	22.71	26.51	26.35	20.76
资产总计	65.86	65.94	61.95	59.90
短期借款	7.90	7.54	5.40	3.50
应付票据	7.51	8.47	8.62	8.36
应付账款	3.68	3.95	3.77	3.82
其他应付款	1.68	1.60	0.39	0.29
一年内到期的非流动负债	1.30	1.72	1.50	0.59
其他流动负债	2.47	2.96	2.60	5.07
流动负债合计	25.09	26.80	22.66	22.15
长期借款	1.91	1.35	2.22	2.72
应付债券	8.21	8.09	7.66	7.23
非流动负债合计	10.91	10.23	10.44	10.47
负债合计	36.00	37.03	33.10	32.62
总债务	26.96	27.35	25.45	24.76
其中：短期债务	16.71	17.73	15.52	14.76
长期债务	10.25	9.62	9.93	10.00
所有者权益	29.86	28.91	28.85	27.28
营业收入	10.71	39.89	39.02	37.14
营业利润	0.96	1.38	3.32	3.18
净利润	0.84	1.04	2.98	2.90
经营活动产生的现金流量净额	0.62	1.83	6.72	1.34
投资活动产生的现金流量净额	-1.75	-2.75	-8.59	-6.60
筹资活动产生的现金流量净额	0.39	0.20	-2.09	11.20
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	3.94	4.64	4.22
FFO（亿元）	--	2.38	2.90	2.77

净债务（亿元）	5.48	6.59	2.96	3.34
销售毛利率	21.81%	18.46%	22.82%	23.49%
EBITDA 利润率	--	9.89%	11.89%	11.36%
总资产回报率	--	3.03%	6.05%	6.54%
资产负债率	54.66%	56.16%	53.43%	54.46%
净债务/EBITDA	--	1.67	0.64	0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	4.96	6.40	11.00
总债务/总资本	47.44%	48.61%	46.87%	47.58%
FFO/净债务	--	36.07%	97.98%	82.93%
经营活动现金流净额/净债务	11.34%	27.80%	227.14%	40.00%
速动比率	1.53	1.26	1.36	1.51
现金短期债务比	1.30	1.23	1.51	1.52

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	业务性质	直接持股比例	间接持股比例	取得方式
湖北回天汽车用品有限公司	汽车后市场	100.00%	-	设立取得
湖北回天新材料（宜城）有限公司	胶粘剂	100.00%	-	设立取得
湖北南北车新材料有限公司	胶粘剂	100.00%	-	设立取得
上海回天新材料有限公司	胶粘剂	100.00%	-	非同一控制下企业合并
常州回天新材料有限公司	太阳能背膜	99.60%	-	设立取得
广州回天新材料有限公司	胶粘剂	100.00%	-	设立取得
武汉回天新材料有限公司	研发	100.00%	-	设立取得
安庆华兰科技有限公司	橡胶及胶乳	51.00%	-	非同一控制下企业合并
回天荣盛（香港）有限公司	投资	100.00%	-	设立取得
合肥回天新材料科技有限公司	胶粘剂	100.00%	-	设立取得
上海回天电力科技发展有限公司	电力工程	-	100.00%	设立取得
泗阳荣盛电力工程有限公司	光伏发电	-	100.00%	非同一控制下企业合并
上海回天汽车服务有限公司	汽车后市场	-	100.00%	设立取得
湖北回天锂电新材料科技有限公司	新材料	-	100.00%	设立取得
越友有限责任公司	贸易	-	100.00%	非同一控制下企业合并
回天新材料日本株式会社	贸易	-	100.00%	设立取得
荣盛新材（越南）有限公司	太阳能背膜	-	100.00%	设立取得
湖北回天商业管理有限公司	企业管理	-	100.00%	设立取得

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号