

2022年10月28日

公司研究

评级: 买入(维持)

研究所

证券分析师: 李永磊 S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

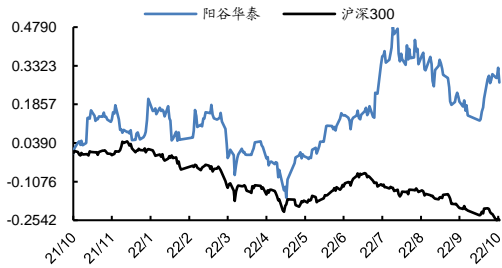
证券分析师: 董伯骏 S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

主导产品产销两旺，业绩同比高增长

——阳谷华泰（300121）三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/10/27

表现	1M	3M	12M
阳谷华泰	5.6%	-9.5%	25.0%
沪深300	-6.7%	-14.1%	-25.9%

市场数据

2022/10/27

当前价格(元)	12.05
52周价格区间(元)	7.89-14.35
总市值(百万)	4,809.72
流通市值(百万)	4,340.04
总股本(万股)	39,914.69
流通股本(万股)	36,016.97
日均成交额(百万)	145.11
近一月换手(%)	2.26

《——阳谷华泰（300121）业绩预告点评：三季度业绩同比高增长，在建项目顺利推进（买入）*橡胶*李永磊，董伯骏》——2022-10-18

《阳谷华泰(300121) 2022年中报点评：加工助剂量价齐升，新产能稳步推进（买入）*橡胶*董伯骏，李永磊》——2022-09-03

《——阳谷华泰（300121）点评报告：拟投资建设年产11万吨高性能新材料项目（买入）*橡胶*李永磊，董伯骏》——2022-07-27

《——阳谷华泰（300121）点评报告：加工助剂等产销量提升，期待不溶性硫磺投产（买入）*橡胶*李永磊，董伯骏》——2022-07-12

事件：

2022年10月26日，阳谷华泰发布三季度业绩公告：2022年前三季度实现营业收入26.97亿元，同比+34.68%；实现归母净利润4.39亿元，同比+78.21%；实现扣非归母净利润4.35亿元，同比+0.89%；加权平均净资产收益率为20.63%，同比增加6.58个百分点。销售毛利率27.78%，同比增加3.98个百分点；销售净利率16.26%，同比增加3.69个百分点。财务费用为-3715万元，上年同期为1922万元，主要是由于汇率波动导致的汇兑收益增加所致。

2022Q3实现营业收入8.75亿元，同比+25.27%，环比-9.48%；实现归母净利润1.49亿元，同比+128.84%，环比-15.22%；实现扣非归母净利润1.48亿元，同比+141.41%，环比-14.16%；净资产收益率为6.64%，同比增加2.92个百分点。销售毛利率为26.11%，同比增加4.98个百分点，环比减少2.34个百分点；销售净利率为17.04%，同比增加7.71个百分点，环比减少1.15个百分点。

投资要点：

■ 三季度业绩同比高增长，盈利能力大幅提升

2022Q3实现营业收入8.75亿元，同比+25.27%，环比-9.48%；实现归母净利润1.49亿元，同比+128.84%，环比-15.22%；实现扣非归母净利润1.48亿元，同比+141.41%，环比-14.16%；净资产收益率为6.64%，同比增加2.92个百分点。销售毛利率为26.11%，同比增加4.98个百分点，环比减少2.34个百分点；销售净利率为17.04%，同比增加7.71个百分点，环比减少1.15个百分点。

2022年前三季度盈利增长的主要原因是，公司加大了市场拓展力度，主导产品加工助剂、部分高端高性能品种产销量、销售价格较上年同期均有一定幅度增长，2022年海运费同比2021年有所下降，产品海外销售的成本降低，盈利水平上升。

Q3受到下游欧洲能源高涨、欧洲轮胎企业开工率下降的影响，营收和净利润环比出现下降；2022年四季度，防焦剂有望保持高毛利，下游轮胎需求逐渐恢复，对其他橡胶助剂的销售也有促进作用。

《——阳谷华泰（300121）事件点评：拟定增募资不超 3 亿元，建设防焦剂等项目（买入）*橡胶*李永磊，董伯骏》——2022-06-03

■ 4 万吨不溶性硫磺已投产，规模优势扩大

2022 年 10 月 21 日，公司发布公告称，“年产 4 万吨不溶性硫磺”项目于近日开始正式投产，该产品使用连续法进行生产，公司目前是继美国伊士曼、日本四国化工株式会社之后第三家掌握连续法不溶性硫磺产业化技术的公司，产品具有高热稳定性和高分散性，该项目投产后可缓解目前国内高端不溶性硫磺进口依存度高的状况，实现进口替代。

■ 发行可转债，助力 6.5 万吨高性能橡胶助剂项目

2022 年 10 月 26 日，公司发布公告，向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过人民币 6.5 亿元，用于 6.5 万吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目的建设。

■ 建设 10000 吨/年橡胶防焦剂，进一步开拓市场

2022 年 5 月 28 日，阳谷华泰宣布拟募资 1.25 亿元，建设 10000 吨/年橡胶防焦剂项目。2022 年 9 月 23 日，公司公告设立 10000 吨/年橡胶防焦剂项目募资金专户，账户余额 1.2 亿元。阳谷华泰是防焦剂的龙头企业，扩充产能有利于阳谷华泰扩大自身影响力，进一步挖掘市场。

■ 拟建 4 万吨三氯氢硅项目，完善产业链布局

2022 年 8 月 29 日，公司公布公告，拟建设 4 万吨三氯氢硅联产 6500 吨四氯化硅项目，项目建设期为 18 个月，总投资 4.36 亿元，该项目是为完善公司产业链设置，目前该项目尚需有关部门备案、环评、建设施工许可，处于前期准备阶段。

三氯氢硅是公司硅烷偶联剂的上游产品，由于三氯氢硅价格波动大、影响产品毛利率，阳谷华泰布局三氯氢硅项目可以完善自身产业链，进一步扩大产品成本优势，增加企业竞争力。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 6.10、7.31、9.75 亿元，对应 PE 为 8、7、5 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

业绩增长不达预期；行业竞争加剧风险；竞争对手不溶性硫磺连续法工艺突破；新项目进展缓慢；装置受不可抗力关停的风险；宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；成本上升风险、产品价格大幅下跌；研发成果转化不及时的风险；应收账款回笼风险；对外担

保风险；募集资金投资项目实施风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2705	3818	4218	5270
增长率（%）	39	41	10	25
归母净利润（百万元）	284	610	731	975
增长率（%）	126	115	20	33
摊薄每股收益（元）	0.77	1.53	1.83	2.44
ROE（%）	15	22	21	22
P/E	15.08	7.88	6.58	4.93
P/B	2.26	1.70	1.35	1.06
P/S	1.61	1.26	1.14	0.91
EV/EBITDA	9.09	5.54	3.97	2.67

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：阳谷华泰盈利预测表

证券代码:	300121				股价:	12.05		投资评级:	买入		日期:	2022/10/27	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E				
盈利能力					每股指标								
ROE	15%	22%	21%	22%	EPS	0.77	1.53	1.83	2.44				
毛利率	23%	29%	31%	32%	BVPS	5.14	7.07	8.91	11.35				
期间费率	7%	6%	7%	7%	估值								
销售净利率	10%	16%	17%	19%	P/E	15.08	7.88	6.58	4.93				
成长能力					P/B	2.26	1.70	1.35	1.06				
收入增长率	39%	41%	10%	25%	P/S	1.61	1.26	1.14	0.91				
利润增长率	126%	115%	20%	33%									
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
总资产周转率	1.02	1.06	0.95	0.97	营业收入	2705	3818	4218	5270				
应收账款周转率	3.65	3.64	3.62	3.63	营业成本	2087	2720	2904	3558				
存货周转率	8.85	10.18	10.48	10.60	营业税金及附加	16	24	27	33				
偿债能力					销售费用	57	104	103	130				
资产负债率	27%	22%	20%	17%	管理费用	112	174	191	236				
流动比	2.00	2.78	3.27	4.07	财务费用	30	-31	7	6				
速动比	1.51	2.20	2.72	3.43	其他费用/(-收入)	78	101	113	142				
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	350	749	899	1198				
现金及现金等价物	202	347	851	1278	营业外净收支	-2	0	0	0				
应收款项	755	1058	1180	1469	利润总额	348	749	899	1198				
存货净额	306	375	403	497	所得税费用	64	139	168	222				
其他流动资产	152	341	357	421	净利润	284	610	731	975				
流动资产合计	1414	2121	2790	3665	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	857	1087	1226	1352	归属于母公司净利润	284	610	731	975				
在建工程	218	217	223	233	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
无形资产及其他	141	153	159	166	经营活动现金流	150	377	770	853				
长期股权投资	26	31	34	38	净利润	284	610	731	975				
资产总计	2657	3609	4432	5453	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	254	121	171	71	折旧摊销	118	132	159	178				
应付款项	380	532	574	691	公允价值变动	-10	0	0	0				
预收帐款	0	1	1	1	营运资金变动	-258	-371	-124	-302				
其他流动负债	71	108	109	137	投资活动现金流	-133	-374	-309	-319				
流动负债合计	706	763	854	900	资本支出	-135	-373	-310	-321				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	1	-5	-3	-4				
其他长期负债	23	23	23	23	其他	2	4	4	5				
长期负债合计	23	23	23	23	筹资活动现金流	29	142	43	-106				
负债合计	729	786	877	923	债务融资	34	-133	50	-100				
股本	375	399	399	399	权益融资	0	285	0	0				
股东权益	1928	2823	3555	4530	其它	-4	-9	-7	-6				
负债和股东权益总计	2657	3609	4432	5453	现金净增加额	43	145	504	427				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

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

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年半化工行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，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。