

证券研究报告
化工行业
2022年09月03日



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

评级：买入(维持)

国海证券研究所

李永磊(分析师)

S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
阳谷华泰	-12.2%	18.7%	2.0%
沪深300	-2.2%	-0.3%	-15.1%

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2705	3299	3838	4176
增长率(%)	39	22	16	9
归母净利润 (百万元)	284	576	691	759
增长率(%)	126	103	20	10
摊薄每股收益 (元)	0.77	1.54	1.84	2.02
ROE(%)	15	23	22	19
P/E	15.08	8.14	6.79	6.18
P/B	2.26	1.87	1.47	1.19
P/S	1.61	1.42	1.22	1.12
EV/EBITDA	9.09	5.35	3.87	2.83

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——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

《——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 (买入)*橡胶*李永磊, 董伯骏》——2022-06-03

《——阳谷华泰 (300121) 2022年一季度报点评: 营收净利双增长, 期待不溶性硫磺项目投产 (买入)*橡胶*李永磊, 董伯骏》——2022-04-30

事件：2022年8月29日，阳谷华泰发布2022半年度报告：2022年上半年实现营业收入18.22亿元，同比+41.59%；实现归母净利润2.89亿元，同比+59.98%。销售净利率15.89%，同比提升1.51个pct，销售毛利率28.59%，同比提升3.31个pct；经营活动现金流为1.17亿元。

其中，2022年Q2实现营收9.67亿元，环比+13.02%；实现归母净利润1.76亿元，环比+54.76%。销售毛利率28.45%，同比上升4.72个pct，环比下降0.29个pct；销售净利率18.19%，同比上升4.42个pct，环比上升4.91个pct。经营活动现金流为0.63亿元。

点评：

2022H1实现归母净利润2.89亿元，同比+59.98%，受益于主导产品及部分高端产品量价齐升、海外销售增长

- 1) 报告期内，公司按照年度经营计划积极开展各项工作，加大国际市场开拓力度，公司海外销售持续增长。
- 2) 公司主导产品加工助剂、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，盈利水平上升。
- 3) 受美元兑人民币汇率升值影响，报告期产生汇兑收益 2268.76 万元。

产品价格上涨，提升公司盈利水平

根据卓创资讯，2022年H1促进剂M平均市场价格为17241.8元/吨，同比+12.99%；促进剂NS平均市场价格为25339.6元/吨，同比-1.38%；促进剂TMTD平均市场价格为19979.5元/吨，同比+11.89%。2022Q2，促进剂M平均市场价格为16963.7元/吨，同比+16.95%；促进剂NS平均市场价格为24592.7元/吨，同比-0.33%；促进剂TMTD平均市场价格为20032.3元/吨，同比+17.44%。

2022年H1和2022Q2公司主营产品价格上涨，带动营业收入和盈利水平提升：2022年上半年实现营业收入18.22亿元，同比+41.59%；实现归母净利润2.89亿元，同比+59.98%；2022年Q2实现营收9.67亿元，环比+13.02%；实现归母净利润1.76亿元，环比+54.76%。

全球橡胶助剂龙头，多产品工艺业内领先

公司作为以防焦剂、促进剂、不溶性硫磺等为核心产品的综合性橡胶助剂供应商，在全球范围内具有较强的竞争力。2020年，公司的防焦剂占国内总产量的65.6%以上，保持领先优势；公司目前是继富莱克斯、日本四国化成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，产品竞争力已得到市场充分认可。在配方型产品领域，为解决轮胎喷霜而研发的新型微晶石蜡代表了细分领域未来发展的方向之一；在胶母粒产品方面，公司采用的“一次法炼胶”工艺处于业内领先地位；在新能源汽车配套轮胎所应用的助剂中，公司已布局硅烷偶联剂、白炭黑分散剂、高档防护蜡、过氧化物交联剂等品种，并得到良好市场推广。

按经营计划，公司2022年要尽快推进4万吨连续法不溶性硫磺项目投产，尽早开工建设3.5万吨酚醛树脂和1万吨HMMM项目及东营厂区1万吨橡胶防焦剂CTP项目，年产6.5万吨硅烷偶联剂等项目争取2022下半年开工建设。

募投资金建设10000吨/年橡胶防焦剂CTP生产项目、智能工厂建设及改造项目

2022年5月28日，公司发布公告，拟通过简易程序向特定对象发行股票，募集资金建设10000吨/年橡胶防焦剂CTP生产项目、智能工厂建设及改造项目并补充流动资金。2022年8月18日，该定增方案获中国证监会同意注册批复。公司10000吨/年橡胶防焦剂CTP生产项目为升级改造用途，计划将阳谷华泰拥有的1万吨/年防焦剂CTP产能逐步转移至生产条件、区位条件更好的全资子公司戴瑞克，巩固竞争优势，现已取得环评批复；智能工厂建设及改造项目将进一步提升企业生产的自动化水平、提升智能制造的业务融合，提升生产效率和生产安全，实现提质增效、节能降耗。

拟投资年产4万吨三氯氢硅联产6500吨四氯化硅项目

2022年8月29日，公司发布公告，宣布拟通过全资子公司山东特硅新材料，投资建设年产4万吨三氯氢硅联产6500吨四氯化硅项目。项目拟投资43620万元，预计建设期18个月，资金来源为既有法人融资，主要为企业股东融资、投入的资本金。项目建设园区有较完善的原材料配套，符合公司战略发展和业务经营的需要，有利于增强公司的综合实力，提升市场竞争力和抗风险能力。

基于审慎性原则，暂不考虑定增对公司业绩的影响，预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为5.76、6.91、7.59亿元，对应PE为8、7、6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。

图表：盈利预测

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2705	3299	3838	4176
增长率(%)	39	22	16	9
归母净利润（百万元）	284	576	691	759
增长率(%)	126	103	20	10
摊薄每股收益（元）	0.77	1.54	1.84	2.02
ROE(%)	15	23	22	19
P/E	15.08	8.14	6.79	6.18
P/B	2.26	1.87	1.47	1.19
P/S	1.61	1.42	1.22	1.12
EV/EBITDA	9.09	5.35	3.87	2.83

资料来源：wind，国海证券研究所

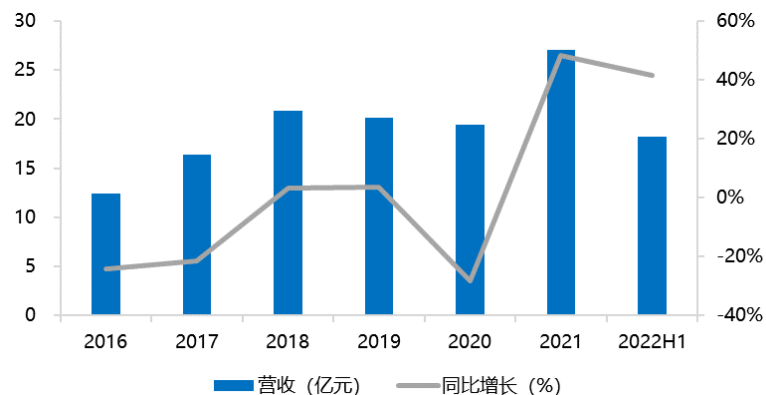
图表：公司半年度业务数据

	2020	2021	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1
硫化助剂营收 (亿元)	8.01	11.34	3.46	4.55	5.51	5.83	6.82
硫化助剂毛利 (亿元)	1.33	1.45	0.76	0.57	1.07	0.38	0.80
加工助剂营收 (亿元)	7.07	10.67	3.04	4.03	4.62	6.05	8.35
加工助剂毛利 (亿元)	1.52	3.39	0.91	0.61	1.46	1.93	3.80
胶母粒营收 (亿元)	2.27	2.35	0.91	1.36	1.13	1.22	1.18
胶母粒毛利 (亿元)	0.47	0.67	0.17	0.3	0.33	0.34	0.30
橡胶防护蜡营收 (亿元)	1.74	2.36	0.72	1.02	1.09	1.27	1.46
橡胶防护蜡毛利 (亿元)	0.4	0.55	0.19	0.21	0.29	0.26	0.24
其他业务营收 (亿元)	0.35	0.34	0.12	0.23	0.23	0.11	0.40
其他业务毛利 (亿元)	0.06	0.11	0.04	0.02	0.03	0.08	0.06
营业收入 (亿元)	19.43	27.05	8.25	11.18	12.59	14.46	18.22
营业成本 (亿元)	15.65	20.87	7.87	7.78	9.41	11.46	13.01
毛利率	19.46%	22.84%	25.13%	15.21%	25.28%	20.76%	28.59%
毛利润 (亿元)	3.78	6.18	2.08	1.7	3.18	3.00	5.21
净利率	6.47%	10.50%	3.20%	8.94%	14.37%	7.12%	15.89%
净利润 (亿元)	1.26	2.84	0.26	1.00	1.81	1.03	2.89

资料来源：wind，国海证券研究所

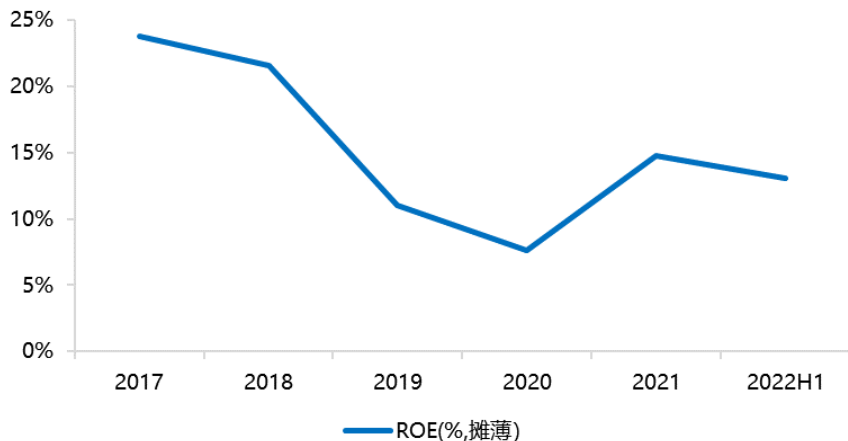
2022H1营收增长41.59%，归母净利润增长59.98%

图表：2022H1营收同比增长41.59%



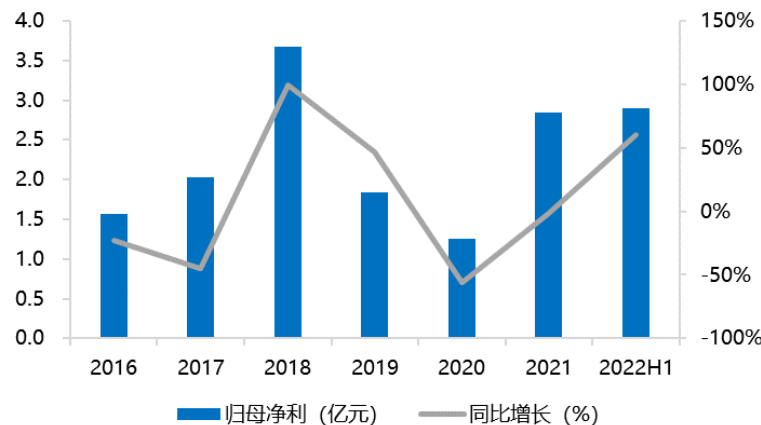
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司净资产收益率情况



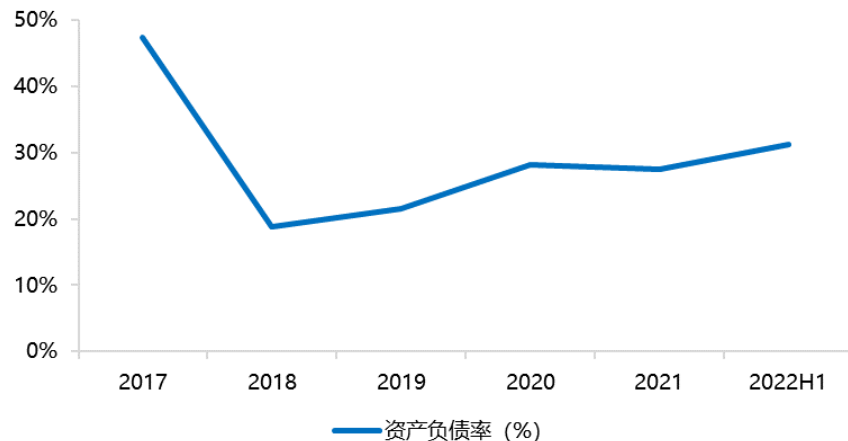
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1归母净利润增长59.98%



资料来源：wind，国海证券研究所

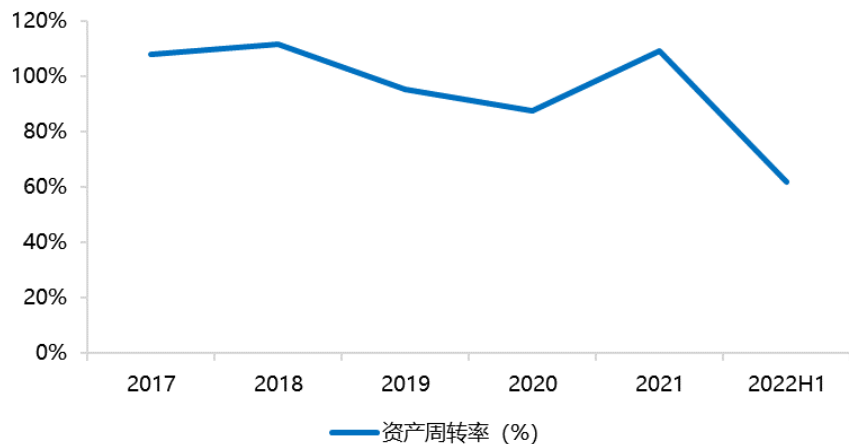
图表：2022H1资产负债率小幅抬升



资料来源：wind，国海证券研究所

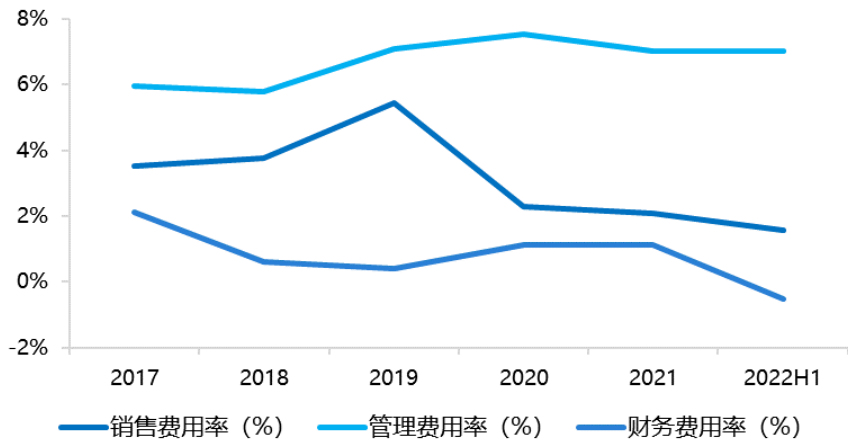
2022H1毛利率、净利率上升

图表：2022H1资产周转率降至62.06%



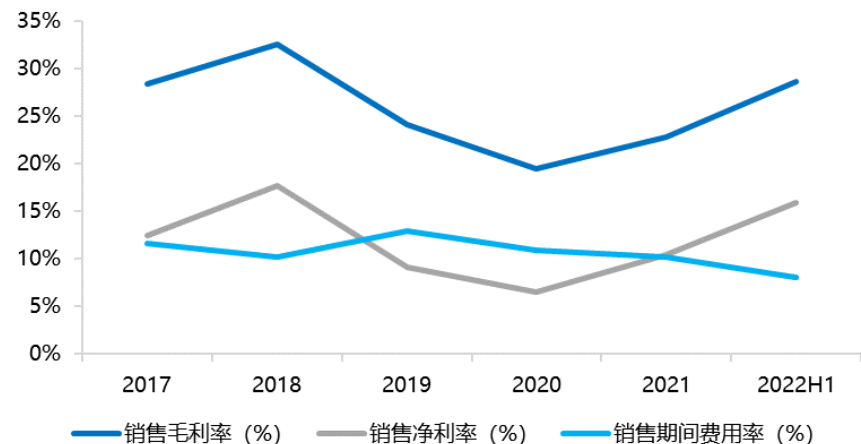
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1财务费用率、销售费用率微降



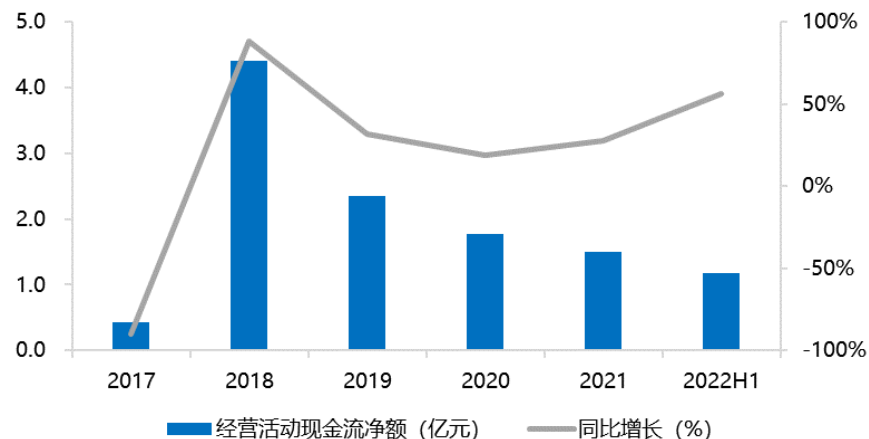
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1毛利率、净利率上升



资料来源：wind, 国海证券研究所

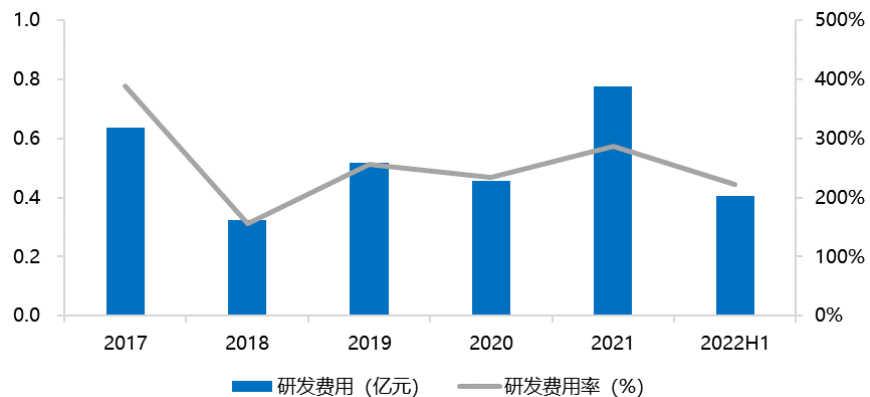
图表：公司经营活动现金流情况



资料来源：wind, 国海证券研究所

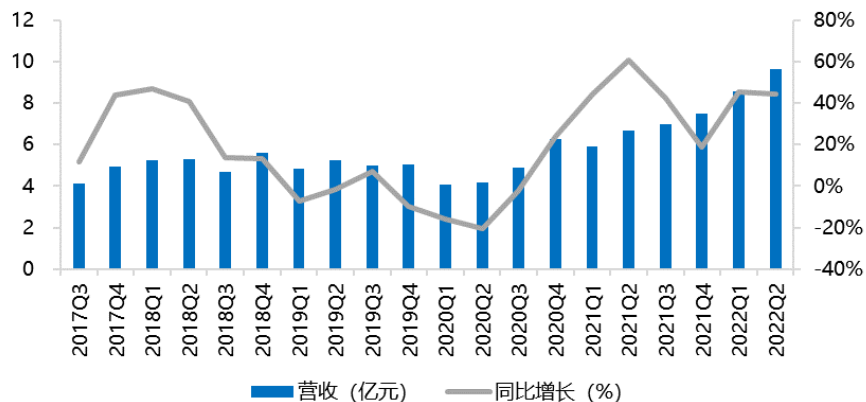
2022Q2营收环比+13.02%

图表：2022H1研发费用达0.41亿元



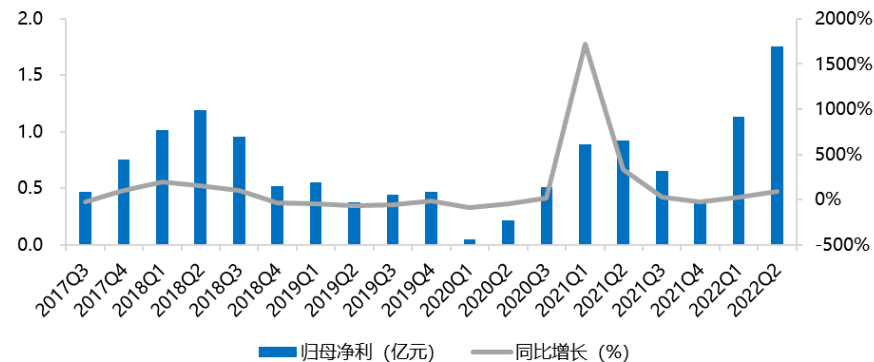
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022Q2营收环比+13.02%



资料来源：wind, 国海证券研究所

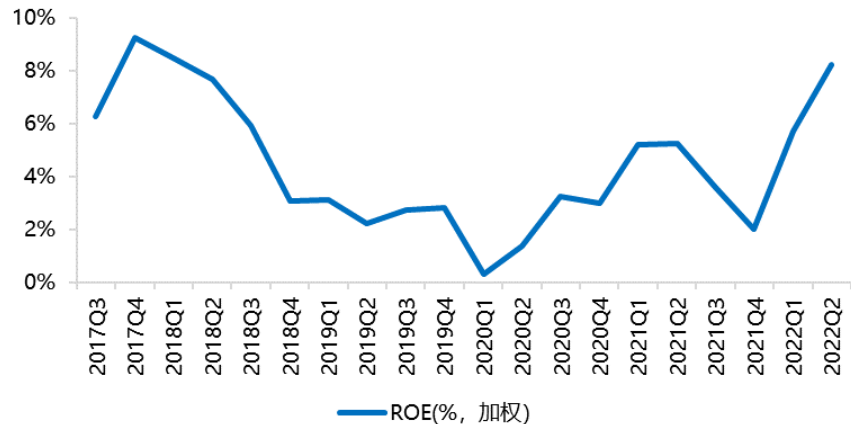
图表：2022Q2归母净利环比+54.76%



资料来源：wind, 国海证券研究所

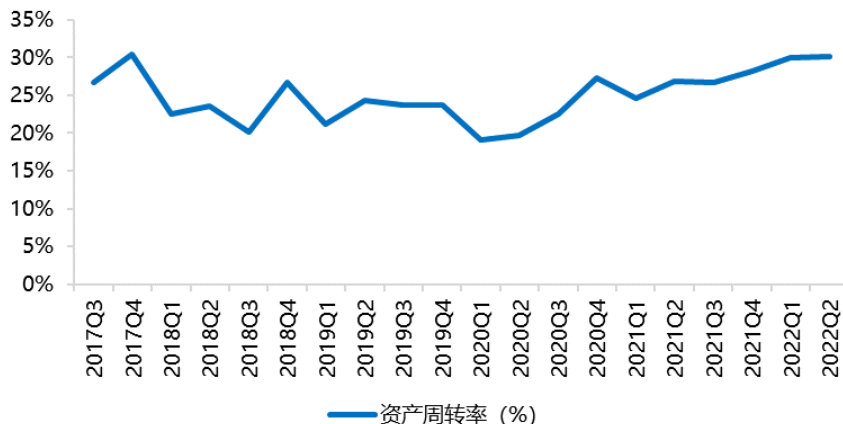
2022Q2 资产周转率、毛利率提高，带动ROE改善

图表：季度净资产收益率



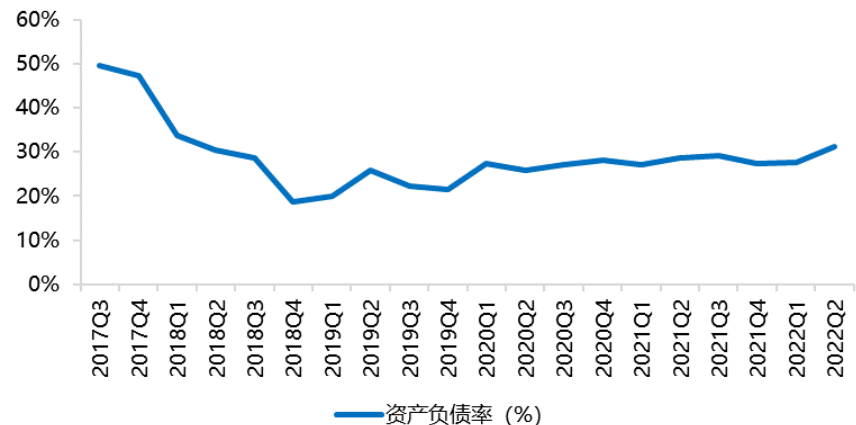
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



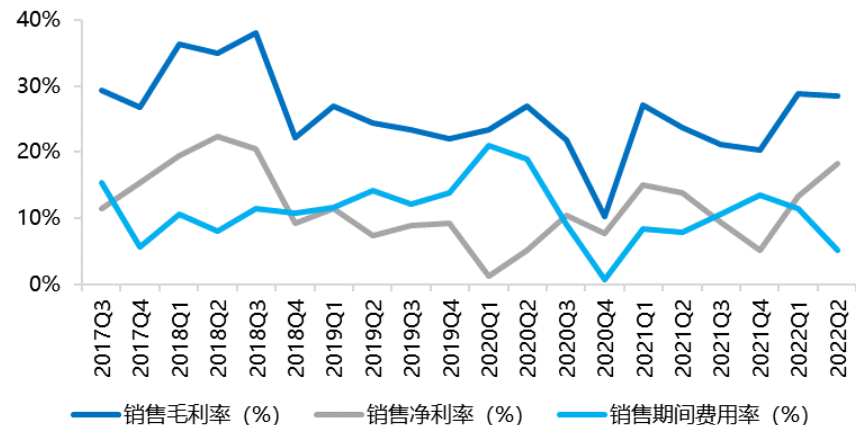
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

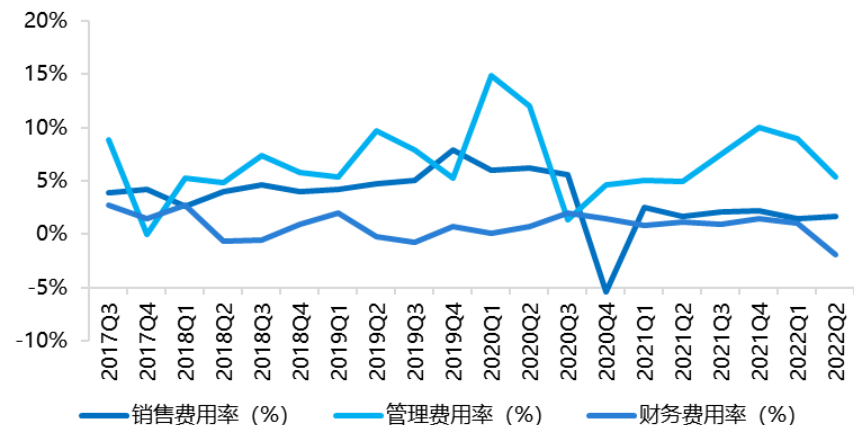
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

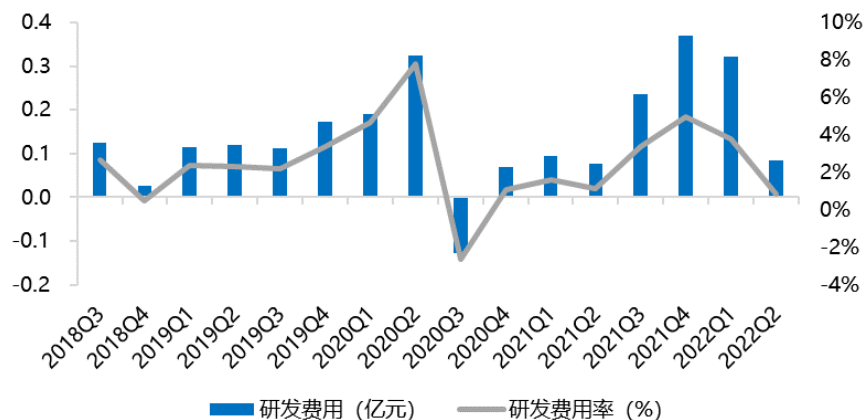
2022Q2期间费用率下降，经营现金流大增

图表：2022Q2管理费用率、财务费用率下降



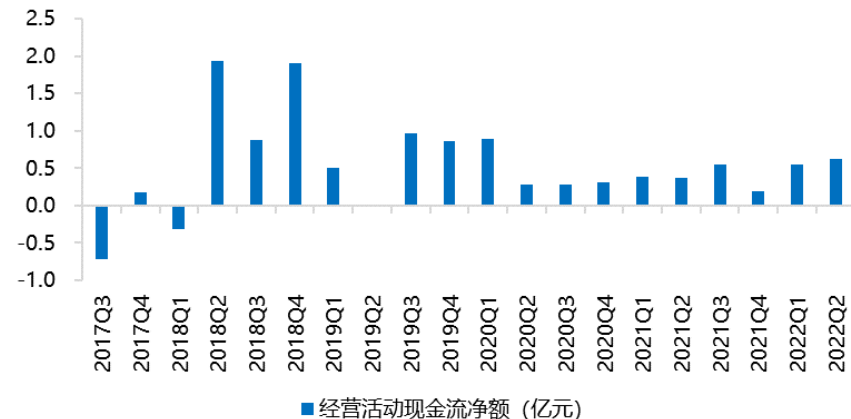
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



资料来源：wind，国海证券研究所

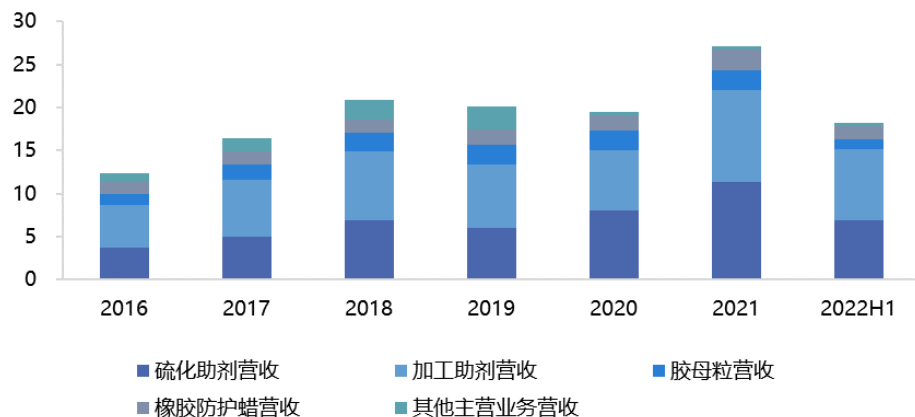
图表：2022Q2经营活动现金流大增



资料来源：wind，国海证券研究所

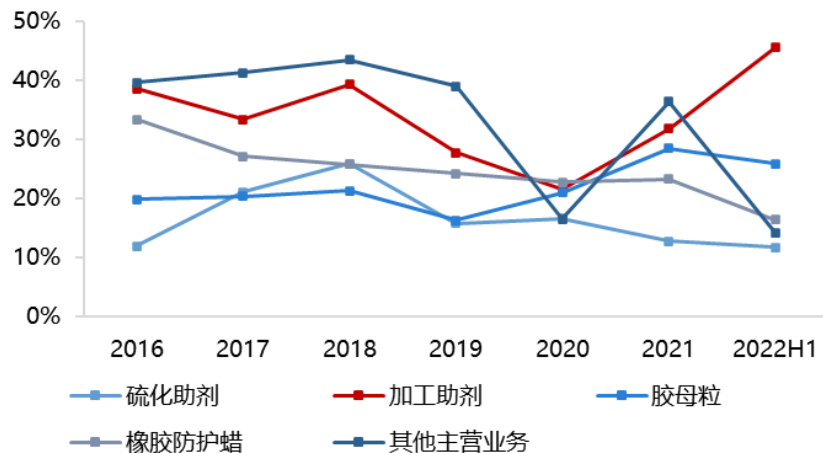
2022H1营收同比增加、毛利情况改善

图表：公司各业务收入情况（亿元）



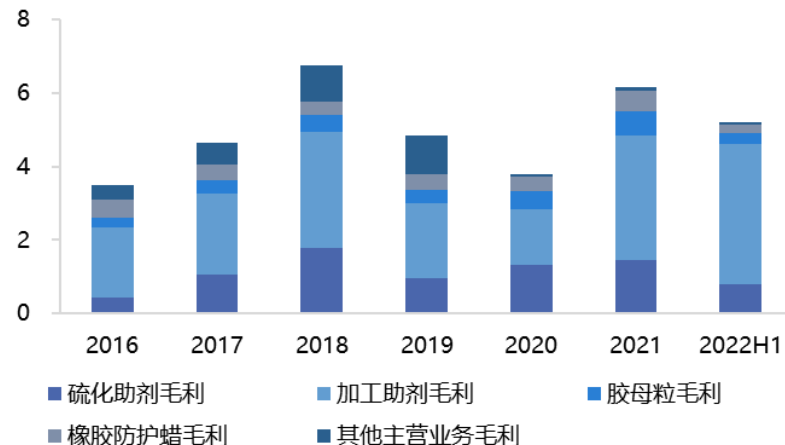
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司各业务毛利率情况



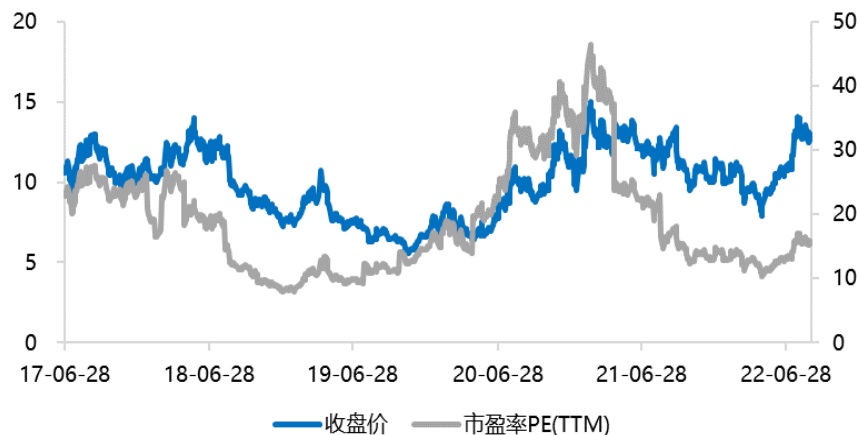
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司各业务毛利情况



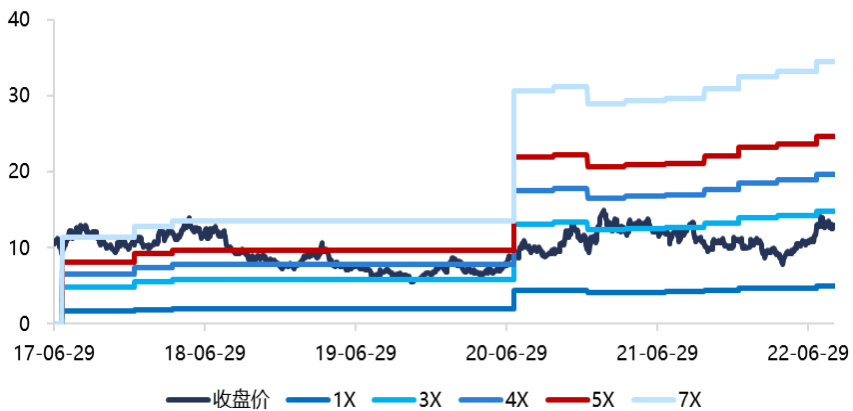
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



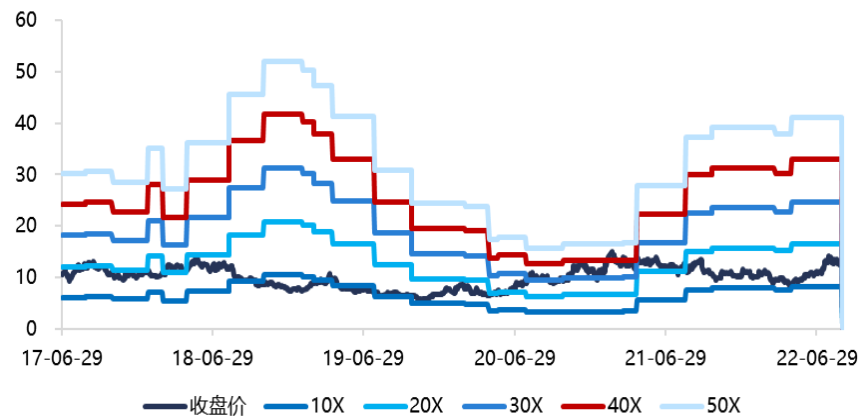
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind, 国海证券研究所

阳谷华泰盈利预测表

证券代码： 300121

股价： 12.50

投资评级： 买入(维持)

日期： 20220902

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	202	604	1201	1907	营业收入	2705	3299	3838	4176	每股指标				
应收款项	755	813	946	1030	营业成本	2087	2345	2703	2909	EPS	0.77	1.54	1.84	2.02
存货净额	306	289	333	359	营业税金及附加	16	16	19	21	BVPS	5.14	6.68	8.52	10.54
其他流动资产	152	144	166	180	销售费用	57	66	77	109	估值				
流动资产合计	1414	1850	2646	3475	管理费用	112	99	115	125	P/E	15.1	8.1	6.8	6.2
固定资产	857	785	713	641	财务费用	30	0	0	0	P/B	2.3	1.9	1.5	1.2
在建工程	218	268	318	368	其他费用/(-收入)	78	82	96	104	P/S	1.6	1.4	1.2	1.1
无形资产及其他	141	140	139	138	营业利润	350	703	843	925	财务指标				
长期股权投资	26	27	28	29	营业外净收支	-2	0	0	0	2021A	2022E	2023E	2024E	
资产总计	2657	3071	3845	4652	利润总额	348	703	842	925	盈利能力				
短期借款	254	0	0	0	所得税费用	64	127	152	167	ROE	15%	23%	22%	19%
应付款项	380	482	556	598	净利润	284	576	691	759	毛利率	23%	29%	30%	30%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	期间费率	7%	5%	5%	6%
其他流动负债	71	62	72	78	归属于母公司净利润	284	576	691	759	销售净利率	10%	17%	18%	18%
流动负债合计	706	544	627	675	现金流量表 (百万元)					成长能力				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	经营活动现金流	150	706	645	754	收入增长率	39%	22%	16%	9%
其他长期负债	23	23	23	23	净利润	284	576	691	759	利润增长率	126%	103%	20%	10%
长期负债合计	23	23	23	23	少数股东权益	0	0	0	0	营运能力				
负债合计	729	567	650	698	折旧摊销	118	74	74	74	总资产周转率	1.02	1.07	1.00	0.90
股本	375	375	375	375	公允价值变动	-10	0	0	0	应收账款周转率	3.65	4.06	4.06	4.06
股东权益	1928	2504	3195	3954	营运资金变动	-258	58	-116	-75	存货周转率	8.85	11.41	11.51	11.65
负债和股东权益总计	2657	3071	3845	4652	投资活动现金流	-133	-49	-48	-48	偿债能力				
					资本支出	-135	-51	-51	-51	资产负债率	27%	18%	17%	15%
					长期投资	1	-1	-1	-1	流动比	2.00	3.40	4.22	5.15
					其他	2	3	4	4	速动比	1.51	2.78	3.60	4.53
					筹资活动现金流	29	-254	0	0					
					债务融资	34	-254	0	0					
					权益融资	0	0	0	0					
					其它	-4	0	0	0					
					现金净增加额	43	402	597	706					

化工小组名称

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年化工行业研究经验。

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。

刘 学，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。

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。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597