

阳谷华泰(300121.SZ)2022年报及2023年一季报点评： 2023Q1业绩承压，看好主营产品盈利修复

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)

S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

贾冰(联系人)

S0350122030030

jiab@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	-17.4%	-21.2%	11.9%
沪深300	-0.6%	-4.6%	2.4%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3517	4062	5644	6371
增长率(%)	30	15	39	13
归母净利润 (百万元)	515	561	688	749
增长率(%)	82	9	23	9
摊薄每股收益 (元)	1.34	1.39	1.70	1.85
ROE(%)	19	17	17	16
P/E	7.73	6.83	5.57	5.12
P/B	1.51	1.15	0.95	0.80
P/S	1.19	0.94	0.68	0.60
EV/EBITDA	5.38	4.42	3.40	2.77

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——阳谷华泰 (300121) 季报点评: 主导产品产销两旺, 业绩同比高增长 (买入)*橡胶*李永磊, 董伯骏》——2022-10-28

《——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

事件：2023年4月25日，阳谷华泰发布2022年年报以及2023年一季报：2022年实现营业收入35.17亿元，同比增长30.01%；实现归母净利润5.15亿元，同比增长81.52%；实现扣非后归母净利润5.05亿元，同比增长90.77%。销售毛利率27.67%，同比增长4.84pct；销售净利率14.65%，同比增长4.16pct；经营活动现金流净额为3.35亿元，同比增长124.04%。

2022Q4实现营收8.20亿元，同比+9.65%，环比-6.28%；实现归母净利润0.77亿元，同比+103.01%，环比-48.49%。销售毛利率27.31%，同比增长6.99pct，环比增长1.20pct；销售净利率9.37%，同比增长4.31pct，环比下降7.67pct。

2023Q1实现营收8.11亿元，同比-5.23%，环比-1.15%；实现归母净利润0.88亿元，同比-22.12%，环比+15.22%。销售毛利率25.24%，同比下降3.50pct，环比下降2.07pct；销售净利率10.92%，同比下降2.37pct，环比上升1.55pct。

点评：

2022年实现营业收入35.17亿元，同比增长30.01%；实现归母净利润5.15亿元，同比增长81.52%

2022年，面对复杂的国内外经济形势，公司坚持既定的发展战略，积极应对市场变化，营业收入、净利润较上年同期大幅增长，主要原因是：

- 1) 公司按照年度经营计划有序开展各项工作，加大市场开拓力度，销售持续增长，国内营收18.31亿元，同比+18.63%，海外营收16.86亿元，同比+45.13%；
- 2) 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) 同时受汇率波动影响，报告期产生汇兑收益4190.59万元，较上年同期增加。

2023Q1营收同环比均下滑；归母净利润同比-22.12%，环比+15.22%

据卓创资讯，2023年Q1促进剂M平均市场价格为15470.5元/吨，同比-11.74%；促进剂NS平均市场价格为22787.7元/吨，同比-13.13%；促进剂TMTD平均市场价格为14759.8元/吨，同比-25.92%。2023Q1公司主营产品价格下降，使营业收入和盈利水平同比下降。同时费用控制较好，2023Q1管理费用率为7.47%，环比下降2.18pct；销售毛利率25.24%，同比下降3.50pct，环比下降2.07pct；销售净利率10.92%，同比下降2.37pct，环比上升1.55pct。

全球橡胶助剂龙头，技术创新能力领先

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；公司拥有国家橡胶助剂工程技术研究中心，非常重视对技术研发的投入和自主创新能力的提高，通过自主培养、引进人才及联合高校和科研院所等方式形成了专业稳定的科研队伍，具有独立的设计和开发能力。通过不断的技术攻关，形成多项核心技术。促进剂M、NS绿色新工艺的研发成功，解决了一直困扰促进剂行业的三废问题；环保型均匀剂、连续法高热稳定高分散型不溶性硫磺、PK900、TBSI等产品成功实现了国产化，打破了国外技术垄断。

聚焦橡胶助剂主业，持续扩大产品布局

聚焦橡胶助剂主业，做好现有产品的技术投入，在产品生产、环保治理、装备自动化、智能化、节能等方面做好持续优化提升，节能减排，降低生产成本，提高现有产品市场竞争力。同时，打破助剂行业限制，做好大健康相关基础化学品的布局，做好在精细化工新领域的探索工作，继续拓展新品种、寻找新方向，探索多元化发展。2023年公司将持续推进万吨级树脂项目、年产6.5万吨硅烷偶联剂等项目、戴瑞克1万吨橡胶防焦剂CTP项目、特硅新材料年产4万吨三氯氢硅联产6500吨四氯化硅项目、华泰新材料年产1.5万吨有机过氧化物的建设工作。项目的建设落地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。

考虑到新增产能投产的不确定性，我们下调了公司2023-2024年的盈利预期，预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为5.61/6.88/7.49亿元，对应PE为7、6、5倍，考虑到公司在橡胶助剂的行业优势，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不达预期风险、产品价格下滑风险、产品需求下滑风险、工厂安全环保生产风险、行业产能大幅扩张的风险。

图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3517	4062	5644	6371
增长率(%)	30	15	39	13
归母净利润（百万元）	515	561	688	749
增长率(%)	82	9	23	9
摊薄每股收益（元）	1.34	1.39	1.70	1.85
ROE(%)	19	17	17	16
P/E	7.73	6.83	5.57	5.12
P/B	1.51	1.15	0.95	0.80
P/S	1.19	0.94	0.68	0.60
EV/EBITDA	5.38	4.42	3.40	2.77

资料来源：wind，国海证券研究所

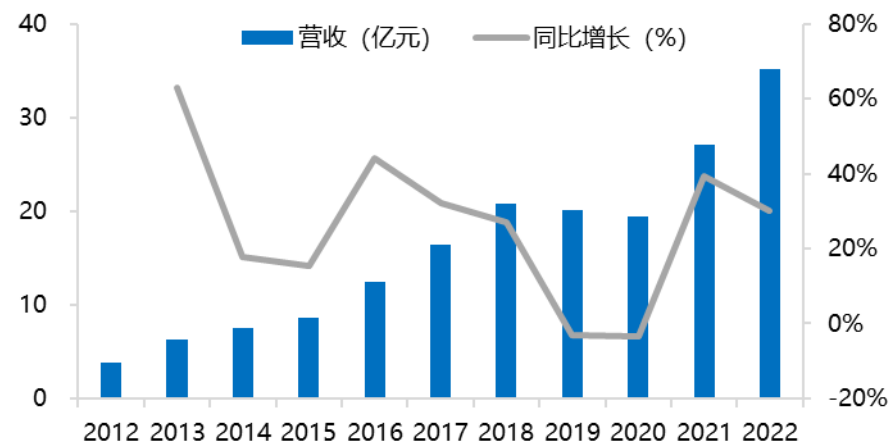
图表：公司年度业务数据

	2021	2022
高性能橡胶助剂营收（亿元）	18.37	22.84
高性能橡胶助剂营业成本（亿元）	14.36	15.70
高性能橡胶助剂毛利（亿元）	4.01	7.15
多功能橡胶助剂营收（亿元）	8.53	12.18
多功能橡胶助剂营业成本（亿元）	4.50	9.65
多功能橡胶助剂毛利（亿元）	4.03	2.53
其他业务营收（亿元）	0.16	0.15
其他业务营业成本（亿元）	0.11	0.09
其他业务毛利（亿元）	0.05	0.06
营业收入（亿元）	27.05	35.17
营业成本（亿元）	20.87	25.44
毛利率	22.84%	27.67%
毛利润（亿元）	6.18	9.73
净利率	10.50%	14.65%
净利润（亿元）	2.84	5.15

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

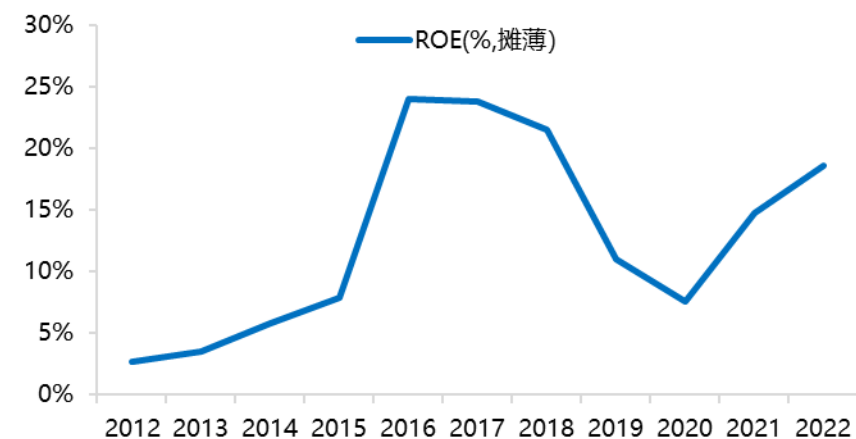
2022年营收同比增长30.01%

图表：2022年营收同比+30.01%



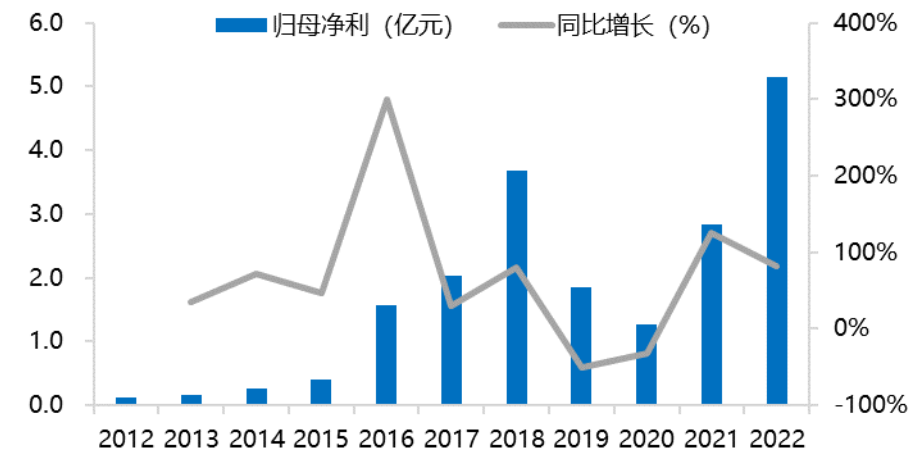
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：加权净资产收益率



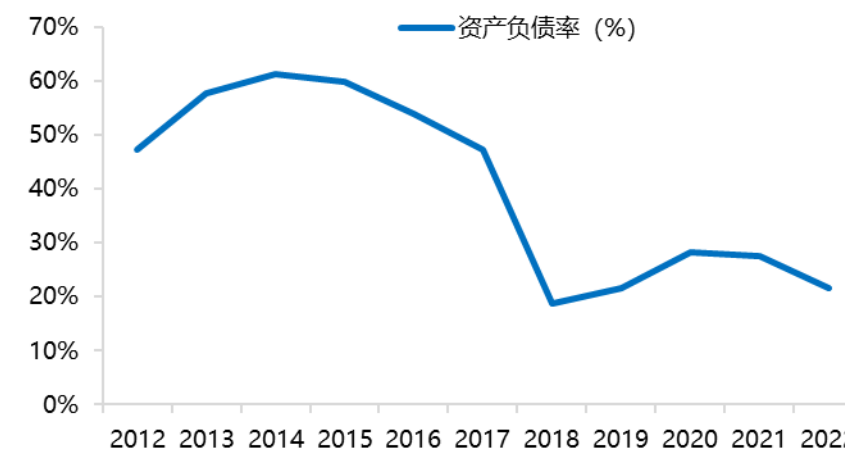
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比+81.52%



资料来源：wind，国海证券研究所

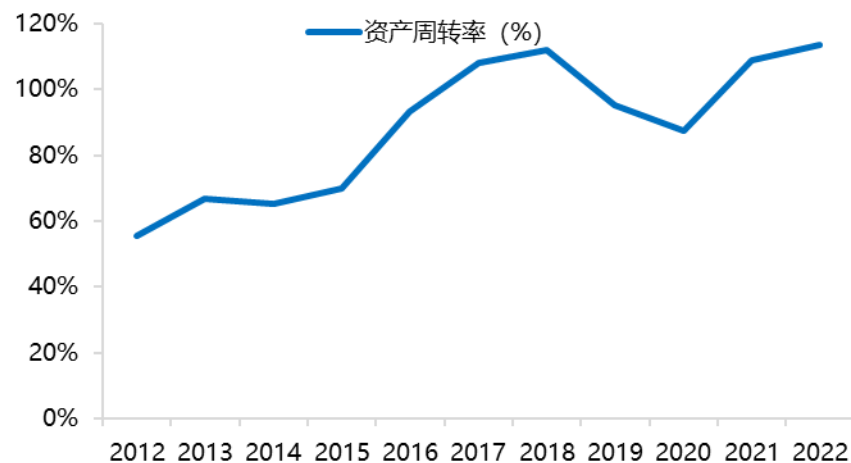
图表：2022年资产负债率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

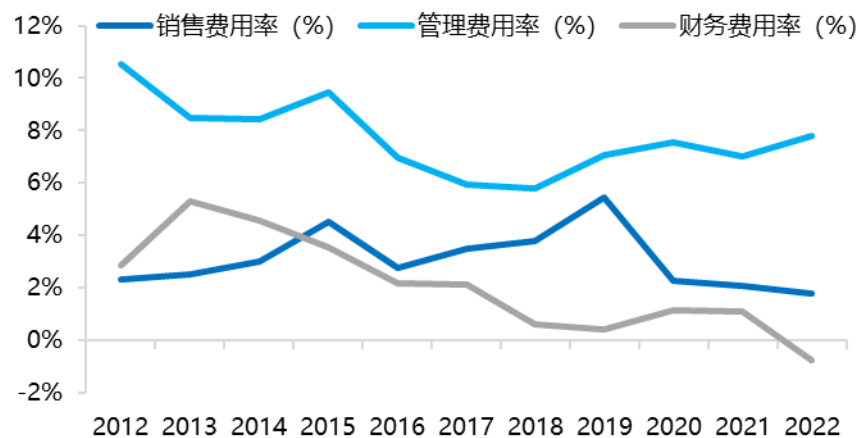
2022年毛利率及净利率上升

图表：2022年资产周转率上升



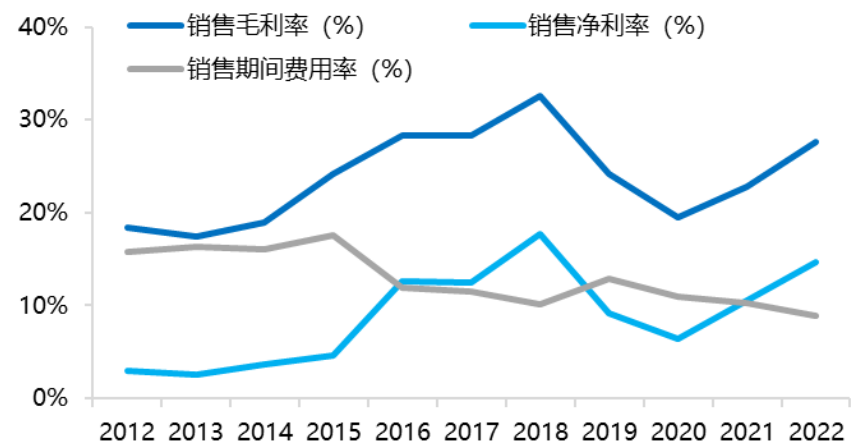
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年财务费用率下降



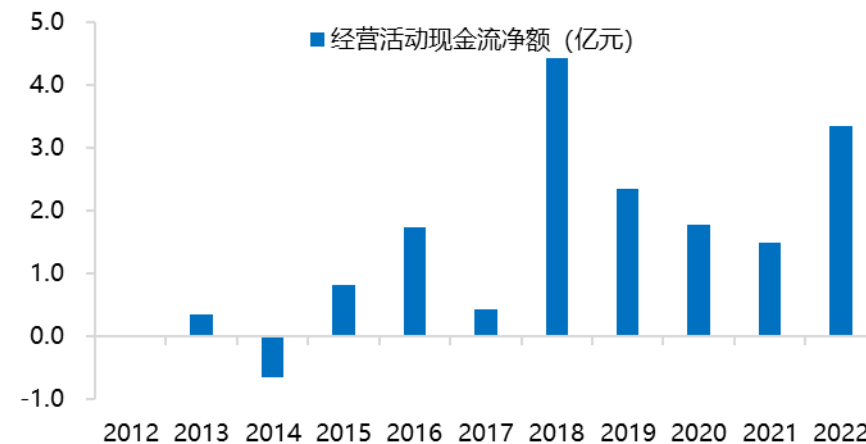
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年销售毛利率及净利率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

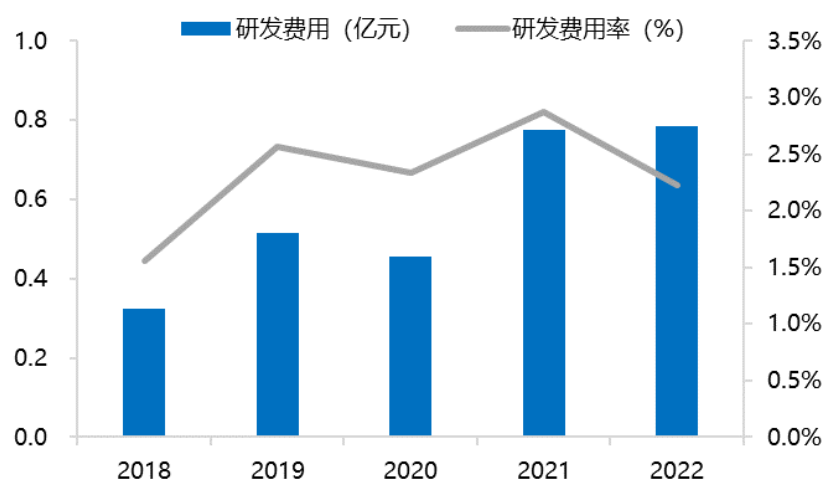
图表：2022年经营活动现金流净额增长



资料来源：wind，国海证券研究所

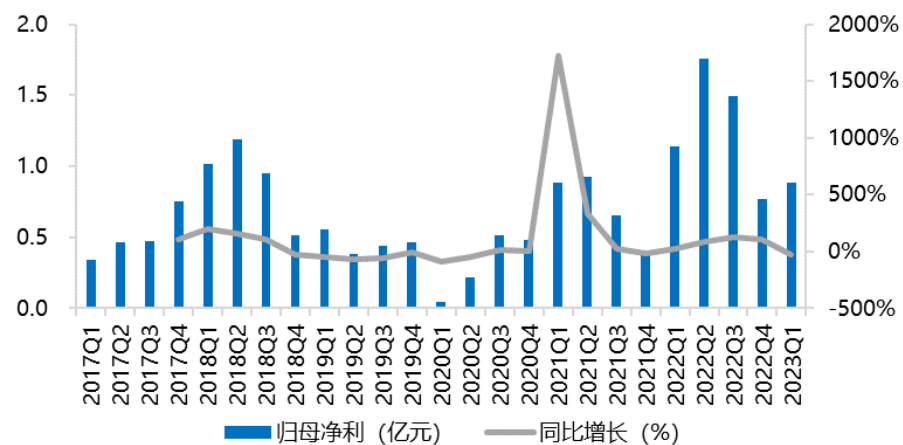
2022年研发费用略降，2023Q1营收环比下滑，净利环比增长

图表：2022年研发费用略降



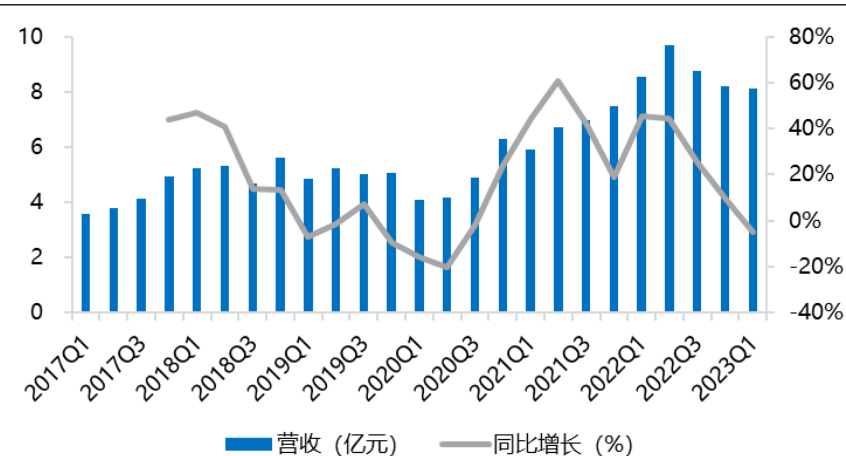
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1归母净利环比增长



资料来源：wind，国海证券研究所

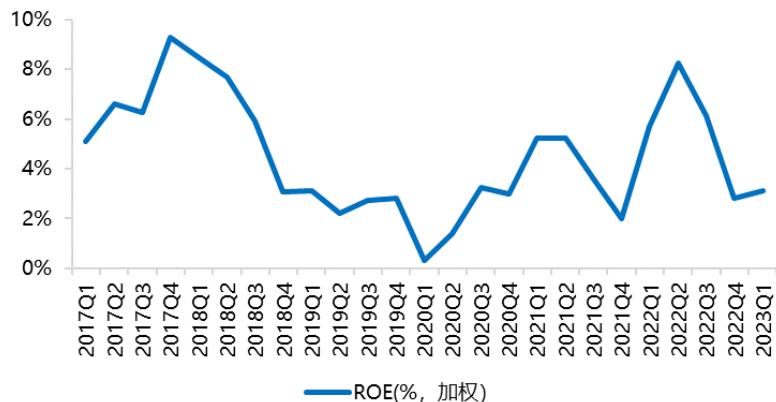
图表：2023Q1营收环比下滑



资料来源：wind，国海证券研究所

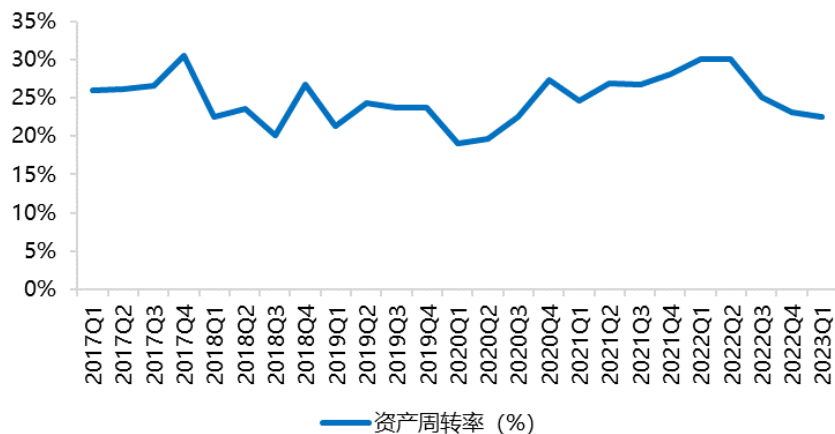
2023Q1毛利率下降、净利率上升

图表：季度净资产收益率



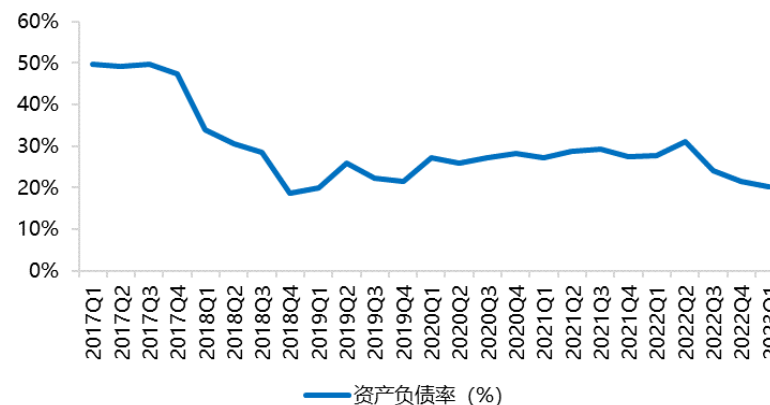
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



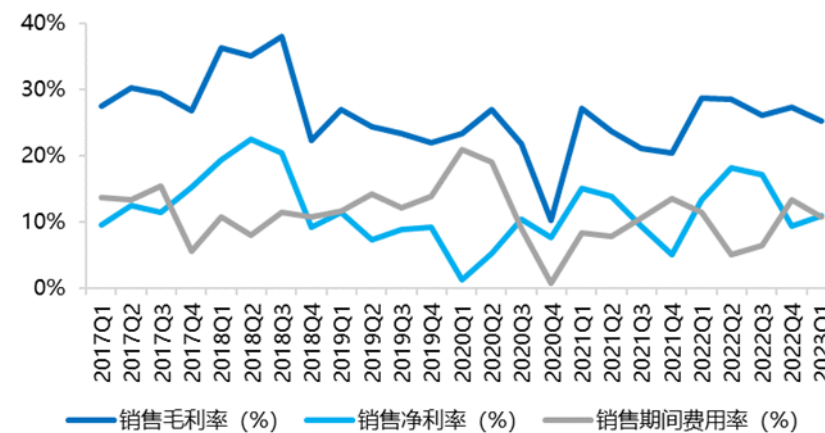
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

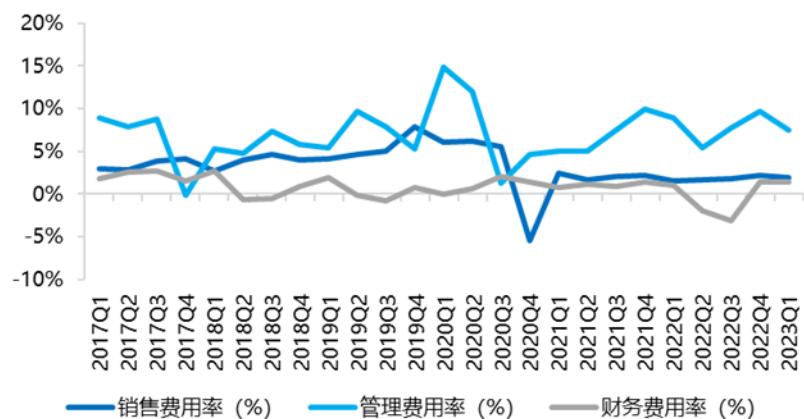
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

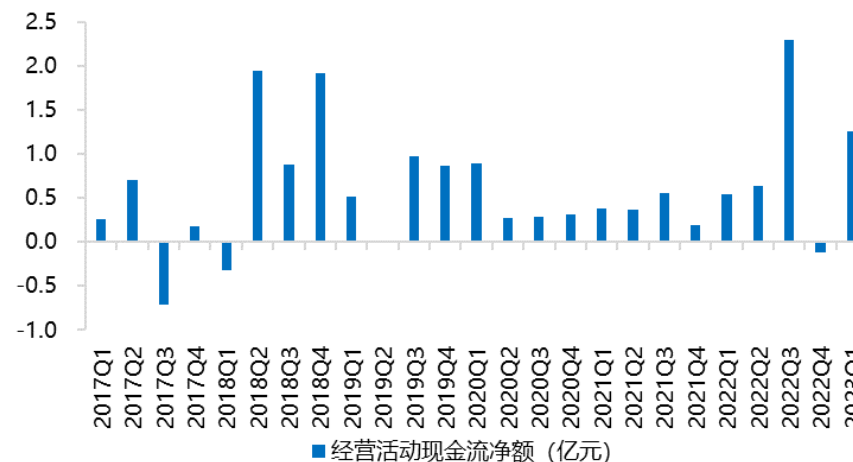
2023Q1经营活动现金流增长

图表：季度期间费用率



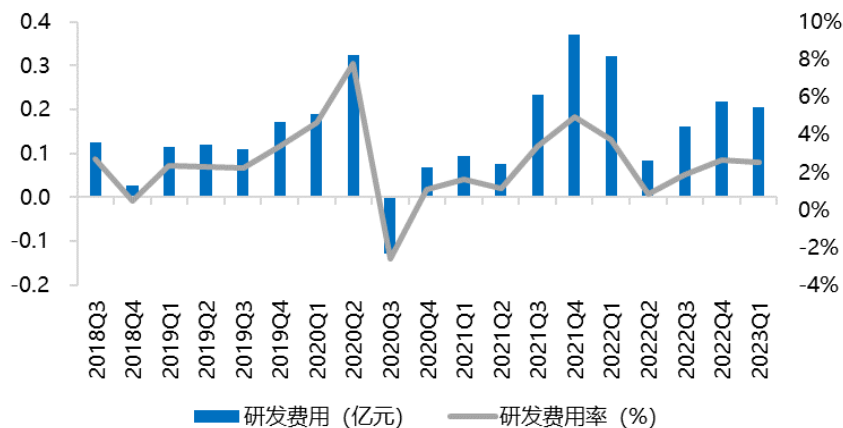
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度经营活动现金流净额



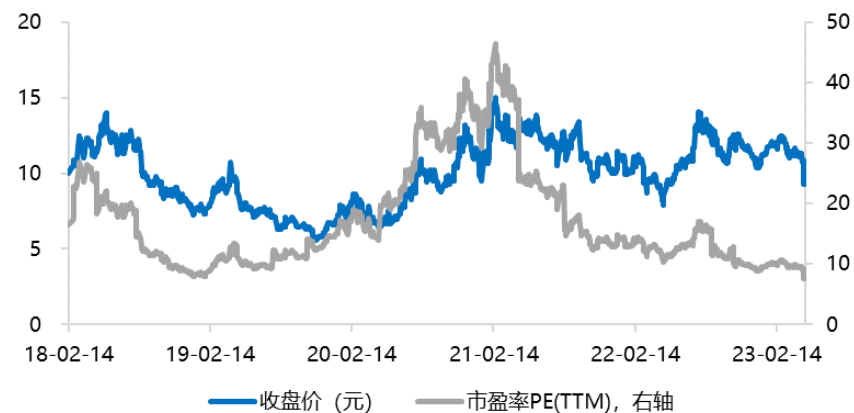
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



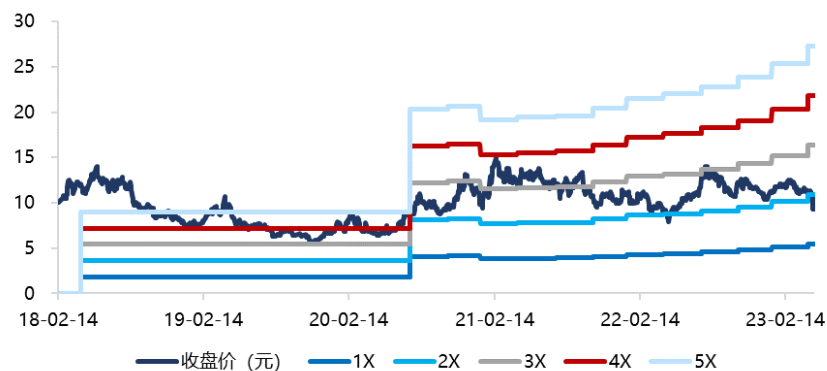
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



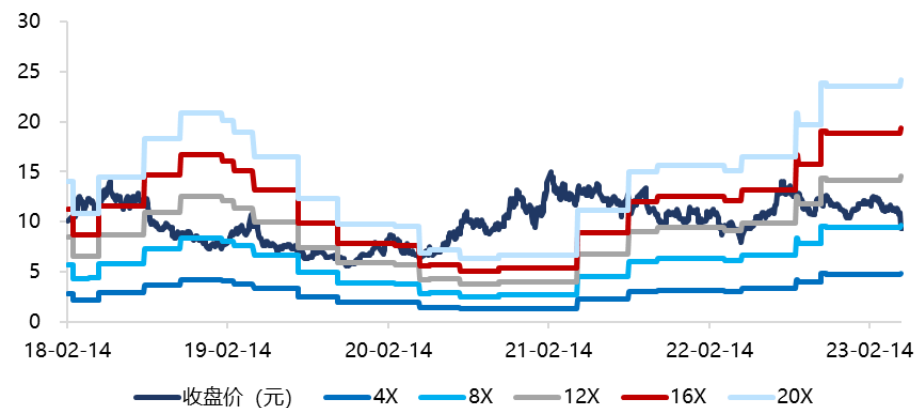
资料来源：wind，国海证券研究所

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： 9.47

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230428

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	460	774	890	1173	营业收入	3517	4062	5644	6371	每股指标				
应收款项	997	1149	1594	1801	营业成本	2544	2989	4228	4804	EPS	1.34	1.39	1.70	1.85
存货净额	415	452	652	743	营业税金及附加	25	27	37	42	BVPS	6.87	8.25	9.95	11.80
其他流动资产	335	373	479	552	销售费用	62	80	108	121	估值				
流动资产合计	2206	2748	3615	4269	管理费用	197	229	303	350	P/E	7.7	6.8	5.6	5.1
固定资产	987	1242	1392	1543	财务费用	-26	-32	11	10	P/B	1.5	1.1	1.0	0.8
在建工程	126	93	52	5	其他费用/(-收入)	79	100	139	154	P/S	1.2	0.9	0.7	0.6
无形资产及其他	195	212	224	238	营业利润	628	687	841	915	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	28	33	37	41	营业外净收支	-1	0	0	0	盈利能力				
资产总计	3541	4328	5321	6096	利润总额	627	687	840	915	ROE	19%	17%	17%	16%
短期借款	100	200	250	150	所得税费用	112	126	153	166	毛利率	28%	26%	25%	25%
应付款项	461	569	786	897	净利润	515	561	688	749	期间费率	7%	7%	7%	8%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	销售净利率	15%	14%	12%	12%
其他流动负债	111	129	166	182	归属于母公司净利润	515	561	688	749	成长能力				
流动负债合计	672	898	1203	1229	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	30%	15%	39%	13%
长期借款及应付债券	0	0	0	0	经营活动现金流	335	593	346	670	利润增长率	82%	9%	23%	9%
其他长期负债	89	89	89	89	净利润	515	561	688	749	营运能力				
长期负债合计	89	89	89	89	少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.99	0.94	1.06	1.05
负债合计	762	988	1292	1319	折旧摊销	132	128	147	160	应收账款周转率	3.58	3.58	3.59	3.59
股本	405	405	405	405	公允价值变动	-1	0	0	0	存货周转率	8.48	8.99	8.65	8.57
股东权益	2779	3341	4028	4777	营运资金变动	-327	-102	-497	-245	偿债能力				
负债和股东权益总计	3541	4328	5321	6096	投资活动现金流	-318	-372	-268	-278	资产负债率	22%	23%	24%	22%
					资本支出	-163	-372	-272	-283	流动比	3.28	3.06	3.01	3.47
					长期投资	-120	-6	-4	-4	速动比	2.60	2.49	2.40	2.79
					其他	-35	5	8	9					
					筹资活动现金流	122	92	39	-110					
					债务融资	-152	100	50	-100					
					权益融资	316	0	0	0					
					其它	-42	-8	-11	-10					
					现金净增加额	149	314	116	283					

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。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

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。

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

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。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

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

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

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