

化工

2017年02月28日

# 阳谷华泰 (300121)

——2016年业绩略低于预期，环保约束有望继续推动价格上涨，新型助剂研发持续推进

报告原因：有业绩公布需要点评

**增持** (维持)

市场数据： 2017年02月27日

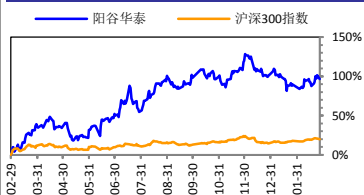
收盘价(元)	17.71
一年内最高/最低(元)	20.98/9.29
市净率	7.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4772
上证指数/深证成指	3228.66 / 10353.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年12月31日

每股净资产(元)	2.26
资产负债率%	53.77
总股本/流通A股(百万)	289/270
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《阳谷华泰(300121)点评：业绩预告基本符合预期，环保趋严+轮胎需求好转推动公司业绩持续高增长》 2017/01/25

《阳谷华泰(300121)深度：橡胶助剂龙头受益轮胎行业需求改善，环保约束有望推动价格上涨，新型助剂研发持续推进》 2017/01/10

证券分析师

宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

研究支持

张兴宇 A0230116070008  
zhangxy@swsresearch.com

联系人

马昕晔  
(8621)23297818x7433  
maxin@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**2016年营业收入12.40亿元(YoY+44.17%)，归属上市公司股东净利润为1.57亿元(YoY+298.80%)，略低于预期(1.69亿元)，其中Q4归母净利润为3696万元(YoY+348.82%，QoQ-38.23%)。2016年业绩大幅增长主要原因为：1)公司环保型促进剂产品市场推广较快，硫化助剂体系销售额同比增长101.13%；2)微晶石蜡、不溶性硫磺、均匀剂等新产品市场认可度提高，产品逐渐放量。四季度业绩环比下滑主要由于三费费用增加所致。
- **公司公告：**公司发布2017年一季度业绩预告：2017Q1归母净利润区间为3237-3723万元(YoY+100%~+130%，QoQ-12.4%~+0.7%)，主要因为一季度一般为行业淡季，环比相对略有下滑。
- **公司是助剂行业龙头，显著受益橡胶助剂行业供需改善。**公司防焦剂CTP产能2万吨，市场占有率近70%，拥有寡头定价权；促进剂产能4万吨位列前三。公司在多个细分领域占有产能、技术方面的领导地位，逐步比肩外资巨头。下游轮胎行业回暖带动助剂需求稳定增长，但是供给端由于新一轮的环保核查即将开始，中小企业有望产能关停或退出，推动助剂持续涨价。
- **新型助剂市场空间广阔，成为新的有力增长点。**微晶石蜡属于高端橡胶防护蜡，我国进口量06-15年CAGR约9%。公司现有微晶石蜡产能13000吨，毛利率近35%；不溶性硫磺是公认的最佳硫磺硫化剂，每年需求量约11万吨，但国内高端产品被外资垄断。公司国内首创连续工艺，目前产能8000吨(连续工艺产能2000吨)，盈利能力高。未来随着2万吨项目实施，成本将进一步降低，成为公司又一重要业绩贡献来源。
- **盈利预测和投资评级。**公司是国内橡胶助剂领导者，受益环保趋严行业格局与市场地位不断改善，业绩望持续超预期，维持盈利预测，维持“增持”评级。预计2017-19年EPS为0.95、1.17、1.40元，当前股价对应17-19年PE为19X、15X、13X。
- **风险提示：**1)橡胶助剂行业改善不及预期；2)新业务拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	860	1,240	2,091	2,617	3,000
同比增长率(%)	15.38	44.17	68.64	25.16	14.64
净利润(百万元)	39	157	266	328	393
同比增长率(%)	45.81	298.83	69.67	23.31	19.82
每股收益(元/股)	0.14	0.54	0.95	1.17	1.40
毛利率(%)	24.2	28.3	29.4	28.8	30.7
ROE(%)	7.9	24.0	28.4	26.0	27.0
市盈率	127	33	19	15	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	745	860	1,240	2,091	2,617	3,000
营业收入同比增长率 (yoy)	17.61%	15.38%	44.17%	68.60%	25.20%	14.60%
减: 营业成本	604	652	889	1,477	1,862	2,080
毛利率 (%)	18.92%	24.17%	28.28%	29.40%	28.80%	30.70%
减: 营业税金及附加	3	5	11	11	14	14
主营业务利润	138	203	340	603	741	906
主营业务利润率 (%)	18.49%	23.63%	27.38%	28.80%	28.30%	30.20%
减: 销售费用	22	39	34	77	97	120
减: 管理费用	63	81	86	178	222	250
减: 财务费用	34	31	27	13	8	10
经营性利润	19	52	192	335	414	526
经营性利润同比增长率 (yoy)	264.66%	181.50%	266.85%	74.50%	23.60%	27.10%
经营性利润率 (%)	2.49%	6.09%	15.49%	16.00%	15.80%	17.50%
减: 资产减值损失	2	6	4	0	0	0
加: 投资收益及其他	1	0	0	0	0	0
营业利润	18	47	188	335	414	526
加: 营业外净收入	15	3	5	0	0	0
利润总额	33	50	193	335	414	526
减: 所得税	6	10	36	69	86	133
净利润	27	39	157	266	328	393
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	27	39	157	266	328	393
净利润同比增长率 (yoy)	71.06%	45.80%	298.80%	69.70%	23.30%	19.80%
全面摊薄总股本	281	281	289	281	281	281
每股收益 (元)	0.10	0.14	0.56	0.95	1.17	1.40
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.62%	4.57%	12.64%	12.70%	12.50%	13.10%
ROE	5.73%	7.88%	24.02%	28.40%	26.00%	27.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。