



2017-06-07

公司点评报告

买入/维持

阳谷华泰(300121)

目标价: 18.84

昨收盘: 12.82

化工 橡胶

收购达诺尔 10%股权，迈出进军电子化学品第一步

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	289/269
总市值/流通(百万元)	3,708/3,454
12个月最高/最低(元)	20.60/11.17

相关研究报告:

《阳谷华泰(300121)2017年一季报点评:净利大增111%,环保核查致助剂持续提价》--2017/04/14

《环保监管严格凸显竞争优势,产品供不应求利润大幅增加》--2016/08/29

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司拟以自有资金人民币 2214 万元收购刘玉英女士持有的江苏达诺尔科技股份有限公司 10%的股权。

达诺尔是国内超纯电子化学品优势企业。标的公司成立于 2004 年 7 月 5 日,于 2015 年 8 月 17 日起在全国股转系统挂牌,主营半导体湿法工艺超高纯微电子化学品的研发、生产和销售,主要产品包括超纯氨水和超纯异丙醇,是国内少有的生产此类高纯化学品的企业,其产品质量指标达到国际半导体标准的 PPT 最高级。超净高纯试剂又被称为湿化学品,是超大规模集成电路(IC)制作过程中的关键性基础化工材料之一,主要用于芯片的清洗、蚀刻、芯片掺杂和沉淀工艺,市场空间巨大。达诺尔依托研发、质量及成本的综合优势,业绩增长较快,16 年收入 3210 万元,同比增长 20.82%,归母净利 1381 万元,同比增长 73.43%,净利率高达 43.02%。此次收购对应 16 年 PE16 倍,估值合理。

公司迈出进军电子化学品第一步,未来可期。公司 16 年确立未来发展方向为绿色轮胎用橡胶助剂及电子化学新材料,此次收购符合公司未来战略定位,为进一步布局打好基础,将成为公司未来业绩重要的利润增长点。

环保监管导致促进剂价格逆势上涨,持续涨价行情可期。17 年环保监管力度更强,生产过程中污染严重的橡胶助剂行业供给紧张形势加剧,5 月行业龙头尚舜被查出严重环保问题,产能受影响较大,督察组 6 月 3 日在防焦剂企业河南汤阴永新也发现环保问题;促进剂 NS 价格从去年中期 2.4 万/吨持续涨至目前的 3.1 万/吨,在化工品近期行情普遍回落的大背景下逆势上涨,NS 与防焦剂目前供应紧张,下游企业对成本敏感度低,预计继续涨价的可能性大。公司 NS 产能 1.9 万吨、CTP 产能 2 万吨,二者每涨 2000 元/吨,公司净利增厚 5800 万元。

盈利预测与投资建议。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.78 元、1.03 元、1.22 元,目前股价对应 PE 分别为 18 倍、13 倍、11 倍,考虑到公司业绩成长确定性高,在橡胶助剂与电子化学品行业存持续整合预期,维持“买入”评级。

风险提示:橡胶助剂环保核查不达预期的风险

■ 主要财务指标

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,239.89	1,403.71	1,732.47	1,968.43
增长率 (%)	44.17%	13.21%	23.42%	13.62%
净利润 (百万元)	156.78	224.55	298.21	353.20
增长率 (%)	298.80%	43.23%	32.80%	18.44%
净资产收益率 (%)	24.02%	26.18%	27.96%	26.88%
每股收益(元)	0.56	0.78	1.03	1.22
PE	24.30	17.53	13.20	11.14
PB	6.03	4.59	3.69	3.00

资料来源: Wind, 太平洋证券

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	700	867	918	1124	1356	营业收入	860	1240	1404	1732	1968
货币资金	154	171	211	260	378	营业成本	652	889	974	1198	1359
应收账款	289	389	385	475	539	营业税金及附加	5	11	11	14	16
其他应收款	12	17	19	24	27	营业费用	39	34	46	54	55
预付款项	33	36	36	36	36	管理费用	81	86	98	116	126
存货	128	124	133	164	186	财务费用	31	27	2	-2	-3
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5.74	4.31	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	542	545	567	619	667	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	436.86	434.70	430.47	454.16	490.83	营业利润	47	188	268	348	411
无形资产	80	78	70	62	54	营业外收入	4.88	6.83	10.00	20.00	25.00
其他非流动资产	6	13	13	13	13	营业外支出	1.87	1.88	2.00	2.00	2.00
资产总计	1241	1412	1485	1744	2022	利润总额	50	193	276	366	434
流动负债合计	603	495	362	409	438	所得税	10	36	51	68	81
短期借款	286	149	20	11	0	净利润	39	157	225	298	353
应付账款	90	102	107	131	149	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	7	3	3	3	3	归属母公司净利润	39	157	225	298	353
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	135	273	329	414	481
非流动负债合计	139	264	255	258	260	EPS (元)	0.14	0.56	0.78	1.03	1.22
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	126	201	201	201	201		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	742	759	617	667	698	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	15.4%	44.2%	13.2%	23.4%	13.6%
实收资本(或股本)	281	289	289	289	289	营业利润增长	165.4%	302.6%	42.8%	30.1%	18.0%
资本公积	96	144	144	144	144	归属于母公司净利润增长	45.8%	298.8%	43.2%	32.8%	18.4%
未分配利润	109	245	357	506	682	盈利能力					
归属母公司股东权益合计	499	653	858	1067	1314	毛利率(%)	24%	28%	31%	31%	31%
负债和所有者权益	1241	1412	1474	1733	2012	净利率(%)	5%	13%	16%	17%	18%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3%	11%	15%	17%	17%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	8%	24%	26%	28%	27%
经营活动现金流	81	173	274	267	354	偿债能力					
净利润	39	157	225	298	353	资产负债率(%)	60%	54%	42%	38%	35%
折旧摊销	57.92	57.93	58.57	67.36	72.73	流动比率	1.16	1.75	2.54	2.75	3.10
财务费用	31	27	2	-2	-3	速动比率	0.95	1.50	2.17	2.35	2.67
应付账款的变化	0	0	4	25	18	营运能力					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.93	0.97	1.08	1.05
投资活动现金流	-51	-42	-80	-124	-124	应收账款周转率	3	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.89	12.90	13.43	14.56	14.05
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.56	0.78	1.03	1.22
筹资活动现金流	-16	-120	-150	-93	-112	每股净现金流(最新摊薄)	0.05	0.03	0.15	0.18	0.42
短期借款	286	149	20	11	0	每股净资产(最新摊薄)	1.78	2.26	2.97	3.69	4.54
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	8	0	0	0	P/E	97.21	24.30	17.53	13.20	11.14
资本公积增加	0	48	0	0	0	P/B	7.66	6.03	4.59	3.69	3.00
现金净增加额	13	10	44	49	119	EV/EBITDA	30.21	15.10	12.00	9.39	7.82

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。