



2017-10-14

公司点评报告

买入/维持

阳谷华泰(300121)

目标价: 18.84

昨收盘: 14.85

化工 橡胶

橡胶助剂延续涨势，Q3 下滑无碍业绩持续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	289/273
总市值/流通(百万元)	4,295/4,050
12 个月最高/最低(元)	20.60/11.94

相关研究报告:

《阳谷华泰(300121)中报点评: 受益橡胶助剂提价, 业绩持续快速增长》--2017/08/28

《阳谷华泰(300121)事件点评: 收购达诺尔 10%股权, 迈出进军电子化学品第一步》--2017/06/08

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

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 10 月 14 日发布前三季度业绩预告, 1-9 月归属于上市公司股东的净利润 1.2-1.32 亿元, 同比增长 0-10%, 7-9 月因订单对业绩影响滞后及原材料价格上涨, 净利润 0.39-0.51 亿元, 同比下降 15%-35%。

业绩表现滞后叠加原料价涨影响第三季度业绩。环保持续高压导致橡胶助剂行业格局变化, 中小产能持续退出市场, 龙头集中度不断提升, 三废污染严重的防焦剂、促进剂产品价格涨势不止。7-9 月净利下滑一方面由于公司经营以月单与季单为主, 涨价对业绩的影响具有滞后性, 另一方面主要原料苯酚、二硫化碳、硫磺价格上涨, 其中苯酚与硫磺价格涨幅分别为 12%、22%; 此外 8 月份环保核查导致公司整体开工率下降, 亦是影响三季度业绩的因素之一。

防焦剂与促进剂继续提价, Q4 业绩将充分体现。公司促进剂 NS 价格由 7 月初 3.05 万元/吨涨至 3.8 万元/吨, 涨幅 25%, 较去年中期 2.4 万元/吨涨幅高达 58%; 防焦剂由 7 月初 3 万元/吨涨至 3.8 万元/吨, 不溶性硫磺价格涨至 1.4-1.5 万元/吨, 符合我们此前对于助剂价格趋势的判断。9 月份后 2+26 城市开始《大气污染防治行动计划》新一轮环保督查, 助剂企业主要分布在上述区域, 预计 Q4 助剂价格仍有继续冲高动能, 公司滞后反映的业绩将充分体现。

盈利预测与投资建议。预计公司 17-19 年 EPS 为 0.73 元、1.04 元、1.25 元, 目前股价对应 PE 分别为 20 倍、14 倍、12 倍。考虑到公司极大受益环保监管带来的行业集中度提升, 助剂价格持续上扬, Q3 利润表现滞后不影响业绩增长趋势, 维持“买入”评级。

风险提示: 助剂价格下滑的风险

■ 主要财务指标

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,239.89	1,344.67	1,791.27	2,059.27
增长率(%)	44.17%	8.45%	33.21%	14.96%
净利润(百万元)	156.78	211.03	300.22	361.80
增长率(%)	298.80%	34.60%	42.27%	20.51%
净资产收益率(%)	24.02%	24.87%	28.36%	27.58%
每股收益(元)	0.56	0.73	1.04	1.25
PE	26.52	20.35	14.31	11.87
PB	6.58	5.06	4.06	3.27

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	882	1162	1370	营业收入	860	1240	1345	1791	2059
货币资金	154	171	202	269	349	营业成本	652	889	937	1241	1423
应收账款	289	389	368	491	564	营业税金及附加	5	11	12	16	18
其他应收款	12	17	18	24	28	营业费用	39	34	44	56	58
预付款项	33	36	36	36	36	管理费用	81	86	94	120	132
存货	128	124	128	170	195	财务费用	31	27	2	-1	-2
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	251	356	427
无形资产	80	78	70	62	54	营业外收入	4.88	6.83	10.00	15.00	20.00
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	1448	1781	2037	利润总额	50	193	259	369	445
流动负债合计	603	495	336	453	453	所得税	10	36	48	69	83
短期借款	286	149	2	45	0	净利润	39	157	211	300	362
应付账款	90	102	103	136	156	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	211	300	362
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	135	273	312	422	497
非流动负债合计	139	264	254	259	261	BPS（元）	0.14	0.56	0.73	1.04	1.25
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	126	201	201	201	201						
负债合计	742	759	590	712	714						
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	15.4%	44.2%	8.5%	33.2%	15.0%
实收资本（或股本）	281	289	289	289	289	营业利润增长	165.4%	302.6%	33.9%	41.6%	19.9%
资本公积	96	144	144	144	144	归属于母公司净利润增长	45.8%	298.8%	34.6%	42.3%	20.5%
未分配利润	109	245	350	500	681	获利能力					
归属母公司股东权益合计	499	653	848	1059	1312	毛利率(%)	24%	28%	30%	31%	31%
负债和所有者权益	1241	1412	1438	1770	2026	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%	18%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	8%	24%	25%	28%	28%
经营活动现金流	81	173	278	232	354	偿债能力					
净利润	39	157	211	300	362	资产负债率(%)	60%	54%	41%	40%	35%
折旧摊销	57.92	57.93	58.57	67.36	72.73	流动比率	1.16	1.75	2.63	2.56	3.02
财务费用	31	27	2	-1	-2	速动比率	0.95	1.50	2.25	2.19	2.59
应付帐款的变化	0	0	0	33	20	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.93	0.94	1.12	1.08
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	13.12	15.01	14.11
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	0.73	1.04	1.25
筹资活动现金流	-16	-120	-163	-41	-149	每股净现金流(最新摊薄)	0.05	0.03	0.12	0.25	0.29
短期借款	286	149	2	45	0	每股净资产(最新摊薄)	1.78	2.26	2.93	3.66	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	106.07	26.52	20.35	14.31	11.87
资本公积增加	0	48	0	0	0	P/B	8.36	6.58	5.06	4.06	3.27
现金净增加额	13	10	35	67	81	EV/EBITDA	32.78	16.42	13.78	10.12	8.34

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。