



2018-04-03

公司点评报告

买入/维持

阳谷华泰(300121)

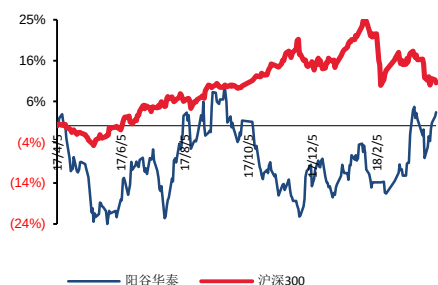
目标价: 18.84

昨收盘: 14.32

材料 材料 II

量价齐升助力公司业绩大增，受益橡胶助剂延续高景气

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	375/369
总市值/流通(百万元)	5,372/5,278
12 个月最高/最低(元)	16.95/11.62

相关研究报告:

阳谷华泰《橡胶助剂延续涨势，Q3 下滑无碍业绩持续增长》
--2017/10/15

阳谷华泰《受益橡胶助剂提价，业绩持续快速增长》
--2017/08/28

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

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

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布 2017 年年报，实现营业收入 16.38 亿元，同比+32.09%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比+29.83%，EPS 0.72 元。其中四季度单季度实现净利润 7561 万元，同比+104.55%。公司业绩符合预期。公司发布一季报预告，预计 2018 年一季度归母净利润为 9000-9500 万元，同比增长 163%-178%。

环保高压加速行业洗牌，量价齐升助力公司业绩大增。 公司为橡胶助剂行业龙头，主营促进剂、防焦剂和不溶性硫磺等产品。2017 年公司产品销量 9.18 万吨，同比增长 20.59%，产品均价从 1.63 万元/吨提高 9%至 1.78 万元/吨，毛利率提高 0.24%至 28.35%。2018 年一季度预计归属于上市公司股东的净利润为 9000-9500 万元，同比增长 163%-178%，主要原因是在国家加强环境治理、各省在推进化工企业退城进园的背景下，下游轮胎企业需求稳定增长，橡胶防焦剂、促进剂、不溶性硫磺等品种供求关系持续偏紧，公司主要产能在报告期内开工率较高、产品价格保持稳定。促进剂 NS 一季度价格维持在 4.1 万元/吨，同比 2017 年一季度 2.8 万元/吨大幅增长 46.43%，后续促进剂 NS 价格有望维持。

内生外延保障未来业绩持续增长。 公司近期完成了配股募集资金，其中拟投入 3.15 亿元建设高性能橡胶助剂生产项目，包括年产 2 万吨不溶性硫磺、年产 1.5 万吨促进剂 M 和年产 1 万吨促进剂 NS，公司市场份额有望进一步提升。2017 年，公司收购新三板市场达诺尔 10% 股权，逐步布局电子化学品领域。

维持“买入”投资评级。 预测公司 2018-2020 年净利润分别为 3.32 亿、3.85 亿和 4.42 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.03 元和 1.18 元，对应 PE 分别为 16 倍、14 倍和 12 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格下滑的风险，项目进度低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,637.80	1,977.99	2,234.95	2,570.25
(+/-)	32.09%	20.77%	12.99%	15.00%
归母净利润(百万元)	203.54	331.53	384.94	441.83
(+/-)	29.83%	62.88%	16.11%	14.78%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.88	1.03	1.18
市盈率(PE)	19.89	16.20	13.96	12.16

资料来源: Wind, 太平洋证券

附录：公司财务预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	867	1010	1214	1475	1689	营业收入	1240	1638	1978	2235	2570
货币资金	171	118	198	335	386	营业成本	889	1174	1351	1525	1765
应收账款	389	436	542	612	704	营业税金及附加	11	20	24	27	31
其他应收款	17	24	29	33	38	营业费用	34	58	65	67	72
预付款项	36	49	49	49	49	管理费用	86	97	119	132	152
存货	124	147	167	188	218	财务费用	27	35	12	14	11
其他流动资产	0	13	13	13	13	资产减值损失	4.31	6.91	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	545	614	633	683	727	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	22	22	22	22	投资净收益	0.00	0.69	1.00	1.00	1.00
固定资产	434.70	427.95	445.34	477.73	516.95	营业利润	188	250	405	467	537
无形资产	78	76	68	61	53	营业外收入	6.83	2.77	5.00	8.00	8.00
其他非流动资产	13	19	19	19	19	营业外支出	1.88	3.15	3.00	3.00	3.00
资产总计	1412	1624	1847	2158	2416	利润总额	193	250	407	472	542
流动负债合计	495	705	580	627	572	所得税	36	46	75	87	100
短期借款	149	210	323	346	258	净利润	157	204	332	385	442
应付账款	102	94	111	125	145	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	3	2	2	2	2	归属母公司净利润	157	204	332	385	442
一年内到期的非流动负债	0	262	0	0	0	EBITDA	273	343	476	551	624
非流动负债合计	264	63	53	56	59	EPS（元）	0.56	0.72	0.88	1.03	1.18
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	201	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	759	768	633	683	631	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	44.2%	32.1%	20.8%	13.0%	15.0%
实收资本（或股本）	289	289	375	375	375	营业利润增长	302.6%	33.2%	61.8%	15.4%	14.9%
资本公积	144	152	152	144	144	归属于母公司净利润增长	298.8%	29.8%	62.9%	16.1%	14.8%
未分配利润	245	407	573	765	986	获利能力					
归属母公司股东权益合计	653	856	1201	1463	1772	毛利率(%)	28%	28%	32%	32%	31%
负债和所有者权益	1412	1624	1834	2145	2403	净利率(%)	13%	12%	17%	17%	17%
现金流量表						总资产净利润(%)	11%	13%	18%	18%	18%
单位:百万元						ROE(%)	24%	24%	28%	26%	25%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
经营活动现金流	173	43	308	373	402	资产负债率(%)	54%	47%	35%	32%	26%
净利润	157	204	332	385	442	流动比率	1.75	1.43	2.09	2.35	2.95
折旧摊销	57.93	58.48	60.14	70.17	75.84	速动比率	1.50	1.22	1.81	2.05	2.57
财务费用	27	35	12	14	11	营运能力					
应付账款的变化	0	0	17	14	20	总资产周转率	0.93	1.08	1.14	1.12	1.13
预收账款的变化	0	0	0	0	0	应收账款周转率	4	4	4	4	4
投资活动现金流	-42	-90	-80	-123	-123	应付账款周转率	12.90	16.68	19.28	18.91	19.01
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
长期投资	0	22	22	22	22	每股收益(最新摊薄)	0.56	0.72	0.88	1.03	1.18
投资收益	0	1	1	1	1	每股净现金流(最新摊薄)	0.03	-0.26	0.22	0.37	0.14
筹资活动现金流	-120	-29	-146	-113	-229	每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.96	3.20	3.90	4.72
短期借款	149	210	323	346	258	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	25.57	19.89	16.20	13.96	12.16
普通股增加	8	0	86	0	0	P/B	6.34	4.84	4.47	3.67	3.03
资本公积增加	48	8	0	-8	0	EV/EBITDA	15.85	13.10	11.54	9.76	8.40
现金净增加额	10	-75	83	137	50						

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



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。