



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2018 年 8 月 7 日）

报告日股价（元）	13.56
12mth A 股价格区间（元）	11.05/17.34
总股本（亿股）	3.75
无限售 A 股/总股本	95.2%
流通市值（亿元）	51
每股净资产（元）	4.16

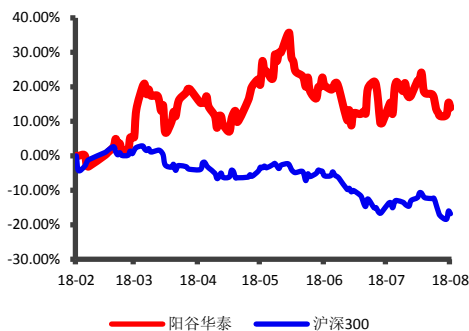
主要股东（2018H1）

王传华	39.06%
尹月荣	9.12%

收入结构（2018H1）

加工助剂	38.06%
硫化助剂	35.70%
胶母粒	9.11%
橡胶防护蜡	6.53%
其他主营业务	9.44%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX18-YGHT02

首次报告日期：2017 年 08 月 11 日

相关报告：

2018/06/14 阳谷华泰调研报告：橡胶助剂持续高景气，开启新材料领域布局

2017/08/11 阳谷华泰深度报告：橡胶助剂龙头受益环保趋严，产品多点开花助推业绩腾飞

橡胶助剂景气延续，在建项目提供后续增量

■ 事件

阳谷华泰发布2018年半年报，2018年1-6月实现营业收入10.54亿元，同比增长43.90%；归属于母公司股东净利润2.20亿元，同比增速172.33%。Q2季度实现营业收入5.30亿元，同比增长41.01%；归属于母公司股东净利润1.19亿元，同比增长154.24%。

■ 公司点评

橡胶助剂高景气延续，主营业务齐头并进

公司主营业务防焦剂 CTP、促进剂、不溶硫业务均有较高增速，胶母粒、橡胶防护蜡等业务也稳步增长。从业务拆分来看，加工助剂实现营业收入 4.01 亿元，同比增长 37.74%；硫化助剂实现营业收入 3.76 亿元，同比增长 61.91%；其他（含不溶硫）实现营业收入 9949 万元，同比增长 46.57%。橡胶防护蜡和胶母粒业务营收同比增长 4.34% 和 32.44%。毛利率方面，加工助剂、硫化助剂、其他（含不溶硫）提升 10.96、9.91 和 3.75 个百分点，橡胶防护蜡和胶母粒业务毛利率下滑 6.35 和 3.3 个百分点。

产能逐步释放，后续增长动力足

公司为防焦剂 CTP 阳谷新厂区建成后将使公司合计拥有有效产能 2 万吨，产能瓶颈将被打破。防焦剂 CTP 价格较 17 年均价有大幅提升。促进剂方面，公司年产 3 万吨促进剂（2 万吨 NS 及 1 万吨 CBS）技术先进，产能逐步释放，后期增量仍足。不溶性硫磺方面，公司原先拥有 9000 吨不溶性硫磺产能，其中 2000 吨连续法，7000 吨为间歇法，目前现已扩产到 2 万吨。阳谷华泰是目前国内唯一能做连续法的厂家，具有进口替代的能力。由于连续法技术壁垒较高，因此，公司的优势将非常显著。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 21.78 亿、24.75 亿元和 26.46 亿元，增速分别为 33.00%、13.61%和 6.92%；归属于母公司股东净利润分别为 3.95 亿、4.82 亿和 5.42 亿元，增速分别为 94.11%、22.04%和 12.38%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.05、1.29 和 1.44 元，对应 PE 为 12.9、10.6 和 9.4 倍，未来六个月内维持“增持”评级。

■ 风险提示

主要产品产能释放不及预期；出现环保及安全问题；下游行业需求不及预期；原材料价格出现大幅波动。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1637.80	2178.21	2474.64	2645.84
年增长率	32.09%	33.00%	13.61%	6.92%
归属于母公司的净利润	203.54	395.09	482.18	541.88
年增长率	29.83%	94.11%	22.04%	12.38%
每股收益 (元)	0.54	1.05	1.29	1.44
PE (X)	25.1	12.9	10.6	9.4

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	73	327	371	397
应收和预付款项	732	996	965	1130
存货	147	196	186	217
其他流动资产	13	163	213	313
长期股权投资	22	22	22	22
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	488	807	776	745
无形资产和开发支出	76	67	58	49
其他非流动资产	22	220	319	419
资产总计	1572	2798	2910	3292
短期借款	210	378	282	146
应付和预收款项	194	387	253	419
长期借款	0	0	0	0
其他负债	313	313	313	313
负债合计	717	1078	848	878
股本	289	375	375	375
资本公积	124	620	620	620
留存收益	443	725	1068	1419
归属母公司股东权益	856	1720	2062	2414
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	856	1720	2062	2414
负债和股东权益合计	1572	2798	2910	3292

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	52	326	439	552
投资活动产生现金流量	-90	-699	-148	-198
融资活动产生现金流量	-29	626	-246	-329
现金流量净额	-68	254	44	26

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1638	2178	2475	2646
营业成本	1174	1482	1651	1743
营业税金及附加	20	26	30	32
营业费用	58	63	71	74
管理费用	97	120	135	144
财务费用	35	23	23	17
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	250	464	565	635
营业外收支净额		1	2	2
利润总额	250	465	567	638
所得税	46	70	85	96
净利润	204	395	482	542
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	204	395	482	542

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	28%	32%	33%	34%
EBIT/销售收入	17%	22%	23%	24%
销售净利率	12%	18%	19%	20%
ROE	24%	23%	23%	22%
资产负债率	25%	16%	15%	12%
流动比率	1.45	1.64	2.18	2.49
速动比率	1.21	1.43	1.93	2.21
总资产周转率	1.04	0.78	0.85	0.80
应收账款周转率	2.48	2.40	2.84	2.57
存货周转率	8.00	7.57	8.90	8.03

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。