

2021年04月27日

产品高景气助力业绩大涨，不溶硫将快速放量

阳谷华泰(300121)

评级:	买入	股票代码:	300121
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	16.08/6.5
目标价格:		总市值(亿)	50.08
最新收盘价:	13.35	自由流通市值(亿)	48.10
		自由流通股数(百万)	360.28

事件概述

公司近期发布 2020 年报与 2021 年一季报，2020 年实现营业收入 19.43 亿元，同比下降 3.52%，归母净利润 1.26 亿元，同比下降 31.77%，EPS0.34 元；2021 年 Q1 营业收入 5.89 亿元，同比增长 44.3%，归母净利润 0.89 亿元，同比增长 17.2 倍。

分析判断:

► 下游需求复苏，助剂量价齐升推动业绩回升。

2020 年公司橡胶助剂销量 16.53 万吨，同比增长 10.28%，2020 年业绩下降主要因在上半年受疫情影响，公司产品价格下降，同时因公司终止实施 2018 年股权激励计划，导致股份支付费用 1924.45 万元在 2020 年一季度加速提取。Q3 开始需求快速恢复，国内轮胎产量持续 13%-19% 的同比增速水平，带动公司助剂盈利快速恢复，促进剂 NS 价格由 2020 年中期 18000 元/吨涨至 2021 年 Q1 最高 29500 元/吨，涨幅超 60%。2021 年 Q1 净利暴增主要由 2020 年同期基数较低、促进剂与防焦剂价格提升、及新投产的不溶硫产能释放所致，Q1 销售毛利率与净利率分别为 27.04%、15.06%，较去年同期提升 3.73、13.87pct。公司 2021 年计划实现营收 24 亿元，利润总额 4 亿元，对应同比增速分别为 23.52%、156.41%。

► 连续法不溶硫产能将继续快速放量，多品种全面快速扩张。

今明年仍为公司新产能快速投放期。公司拟发行可转债募集不超 4.955 亿元，用于年产 9 万吨橡胶助剂项目和补充流动资金。公司 2 万吨连续法不溶硫、1.5 万吨促进剂 M 项目均已投产，2021 年目标为完成 4 万吨连续法不溶硫项目建设，并积极推进 4 万吨树脂项目、4 万吨硅烷偶联剂建设项目。作为橡胶助剂产业优势龙头，公司 2020 年助剂产销量在国内占比为 13.34%，在产品规模及多品种发展上仍大有可为。

投资建议

基于去年下半年以来橡胶助剂下游需求回暖带动价格快速提升，调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 24.44/31.91/37.91 亿元（此前预测 2021-2022 年为 24.02/32.66 亿元），净利润分别为 3.59/5.36/6.66 亿元（此前预测 2021-2022 年为 3.25/5.24 亿元），EPS 分别为 0.96/1.43/1.77 元，对应 PE 为 15/10/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新建项目环评、达产进度低于预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,014	1,943	2,444	3,191	3,791
YoY (%)	-3.2%	-3.5%	25.8%	30.5%	18.8%
归母净利润(百万元)	184	126	359	536	666
YoY (%)	-49.8%	-31.8%	185.7%	49.2%	24.2%
毛利率 (%)	24.1%	19.5%	31.5%	33.1%	33.4%
每股收益 (元)	0.49	0.34	0.96	1.43	1.77
ROE	11.0%	7.6%	17.8%	21.0%	20.7%
市盈率	28.47	41.72	14.60	9.79	7.88

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 杨伟

分析师: 毛晓龙

邮箱: yangwei2@hx168.com.cn

邮箱: maoxl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

SAC NO:

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,943	2,444	3,191	3,791	净利润	126	359	536	666
YoY (%)	-3.5%	25.8%	30.5%	18.8%	折旧和摊销	89	101	122	132
营业成本	1,565	1,675	2,134	2,524	营运资金变动	-47	-167	-160	-152
营业税金及附加	13	17	22	26	经营活动现金流	178	312	524	667
销售费用	44	133	160	178	资本开支	-228	-388	-394	-397
管理费用	101	117	137	159	投资	10	0	0	0
财务费用	22	13	18	13	投资活动现金流	-217	-386	-390	-392
资产减值损失	0	-5	-5	-5	股权募资	0	0	0	0
投资收益	2	3	3	4	债务募资	260	285	4	-163
营业利润	158	443	661	821	筹资活动现金流	-92	266	-21	-184
营业外收支	-2	1	1	1	现金净流量	-132	193	112	90
利润总额	156	444	662	822	主要财务指标				
所得税	30	84	126	156	成长能力				
净利润	126	359	536	666	营业收入增长率	-3.5%	25.8%	30.5%	18.8%
归属于母公司净利润	126	359	536	666	净利润增长率	-31.8%	185.7%	49.2%	24.2%
YoY (%)	-31.8%	185.7%	49.2%	24.2%	盈利能力				
每股收益	0.34	0.96	1.43	1.77	毛利率	19.5%	31.5%	33.1%	33.4%
资产负债表 (百万元)					净利率率	6.5%	14.7%	16.8%	17.6%
货币资金	173	367	479	569	总资产收益率 ROA	5.5%	12.3%	14.9%	15.9%
预付款项	39	45	56	67	净资产收益率 ROE	7.6%	17.8%	21.0%	20.7%
存货	196	217	273	325	偿债能力				
其他流动资产	791	904	1,129	1,294	流动比率	1.90	1.71	1.87	2.36
流动资产合计	1,199	1,533	1,937	2,255	速动比率	1.53	1.42	1.55	1.95
长期股权投资	24	24	24	24	现金比率	0.27	0.41	0.46	0.60
固定资产	745	835	911	978	资产负债率	28.2%	31.2%	29.2%	23.2%
无形资产	77	75	73	71	经营效率				
非流动资产合计	1,107	1,395	1,669	1,935	总资产周转率	0.84	0.83	0.88	0.90
资产合计	2,306	2,928	3,606	4,189	每股指标 (元)				
短期借款	220	505	509	346	每股收益	0.34	0.96	1.43	1.77
应付账款及票据	366	339	461	530	每股净资产	4.41	5.37	6.80	8.58
其他流动负债	46	51	66	78	每股经营现金流	0.47	0.83	1.40	1.78
流动负债合计	632	895	1,036	954	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	18	18	18	18	PE	41.72	14.60	9.79	7.88
非流动负债合计	18	18	18	18	PB	2.71	2.60	2.06	1.63
负债合计	650	913	1,054	972					
股本	375	375	375	375					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,656	2,015	2,552	3,217					
负债和股东权益合计	2,306	2,928	3,606	4,189					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

毛晓龙：助理分析师，化学工程与工艺学士，工商管理硕士，五年化工实业经验，两年买方从业经验，2020年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。