

## 基础化工

2022 年 10 月 27 日

## 阳谷华泰 (300121)

——业绩符合预期, 现有产品产能增加及在研产品驱动未来成长

报告原因: 有业绩公布需要点评

## 买入 (维持)

## 投资要点:

- **公司发布 2022 年三季报:** 前三季度实现收入 26.97 亿元 (YoY+34.7%), 实现归母净利润 4.39 亿元 (YoY+78.2%), 实现扣非归母净利润 4.35 亿元 (YoY+89%), 业绩同比大幅增长主要由于主导产品加工助剂、部分高端高性能品种产销量、销售价格较上年同期均有一定幅度增长, 盈利水平上。其中 22Q3 实现收入 8.75 亿元 (YoY+22.3%, QoQ-9.5%), 实现归母净利润 1.49 亿元 (YoY+129%, QoQ-15.2%), 实现扣非归母净利润 1.48 亿元 (YoY+141%, QoQ-14.2%), 业绩符合预期。
- **主要产品产销及均价同步提升, 防焦剂价格盈利持续高位, 驱动业绩同比大幅提升。** 防焦剂受益于竞争格局良好, 今年以来价格高位仍稳中有升, 成为主要业绩驱动力。此外, 苯胺、液硫前三季度均价分别同比提升 14%、56%, 带动促进剂、不溶硫产品价格有所增长。整体使得公司前三季度毛利率同比提升 3.98pct 至 27.78%。费用端, 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率同比下滑 1.48pct, 其中财务费用率下滑 2.36pct, 估计主要由于汇兑收益 4500-5000 万元, 管理费用率同比提升 1.34pct, 主要由于前三季度公司股份支付摊销费用约 4200 万元。整体带动净利润率同比提升 3.69pct 至 16.26%。
- **Q3 环比受海外市场需求影响, 防焦剂销量估计略有下滑, 促进剂、不溶硫三季度盈利略有改善。** 防焦剂公司市场份额 65% 以上, 由于竞争格局相对较好, 价格和盈利仍然维持高位, 预计三季度公司防焦剂单吨维持 2 万元左右的盈利, 但三季度海外需求略受影响, 使得防焦剂销量环比略微下滑。促进剂、不溶硫三季度盈利略有改善, 苯胺三季度价格环比上行 2.45%, 使得公司促进剂价格有所上调, 盈利略有改善; 液硫三季度价格明显下行, 约下滑 2000 元/吨, 虽然不溶硫价格也略有下调, 但价差仍有改善。叠加运费三季度仍快速下行, 促进剂、不溶硫盈利有望持续改善。Q3 公司毛利率约环比下滑 2.34pct 至 26.11%。费用端, 整体费用率环比提升 1.26pct, 主要由于管理费用和研发费用提升 2.35pct, 其中 Q3 公司股份支付分摊的费用约 1400 万元。整体带动净利润率环比下滑 1.15pct 至 17.04%。
- **现有产品产能增加及在研产品驱动未来成长。** 4 万吨不溶硫已建成投产, 有望于 2023 年全部达产, 以及防焦剂产能预计增加 4000 吨左右, 此外 3.5 万吨酚醛树脂、1 万吨新型粘合剂 HMMM 等新型助剂项目继续办理前期手续, 有望于 2023 年底投产。公司将不断加强新型助剂从小试到产业化的转化, 以满足下游轮胎行业对性能提升和配方优化的要求, **公司发布可转债预案**, 总募集资金金额不超过 6.5 亿元, 用于建设年产 6.5 万吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目, 包括 5.5 万吨硅烷偶联剂和 1 万吨副产物丙基三氯硅烷和四氯化硅。另外, 有机过氧化物等助剂产品计划 2024 年底建成吨级中试生产示范线。此外, 公司开展实验室研究锂电新能源相关添加剂, 计划 2022 年底完成碳酸亚乙烯酯和氟代碳酸亚乙烯酯中试试验, 2023 年上半年投产, 同时布局大健康领域抗氧化剂硫辛酸, 预计 2023 年上半年逐步释放产能。我们认为在传统助剂盈利的周期性波动逐渐淡化的情况下, 需更多关注公司在新产品的成果转化, 未来将实现多点开花。
- **盈利预测与投资评级:** 维持 2022-2024 年盈利预测, 预计三年归母净利润约 6.00、7.48、8.23 亿元, 对应 PE 约 8、6、6 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 在建项目投产不及预期; 新产品销售不及预期; 原材料大幅波动影响盈利水平

市场数据:	2022 年 10 月 27 日
收盘价 (元)	12.05
一年内最高/最低 (元)	14.35/7.89
市净率	1.8
息率 (分红/股价)	0.83
流通 A 股市值 (百万元)	4340
上证指数/深证成指	2982.90/10750.14

注: “息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2022 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	6.66
资产负债率%	24.04
总股本/流通 A 股 (百万)	399/360
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

《阳谷华泰 (300121) 点评: Q3 业绩符合预期, 现有产品产能增加及在研产品驱动未来成长》 2022/10/16

《阳谷华泰 (300121) 点评: 防焦剂带动利润率提升, 硫化助剂盈利有望底部回升, 产能增加及在研新品驱动未来成长》 2022/09/01

## 证券分析师

宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

## 联系人

马昕晔  
(8621)23297818x  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,705	2,697	3,399	3,915	4,394
同比增长率 (%)	39.2	34.7	25.6	15.2	12.2
归母净利润 (百万元)	284	439	600	748	823
同比增长率 (%)	125.7	78.2	111.2	24.7	10.1
每股收益 (元/股)	0.76	1.10	1.50	1.87	2.06
毛利率 (%)	22.8	27.8	30.5	31.2	30.7
ROE (%)					
市盈率					

注: “市盈率”是指目前股价除以各年每股收益; “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,943	2,705	3,399	3,915	4,394
其中: 营业收入	1,943	2,705	3,399	3,915	4,394
减: 营业成本	1,565	2,087	2,363	2,695	3,045
减: 税金及附加	13	16	20	23	26
主营业务利润	365	602	1,016	1,197	1,323
减: 销售费用	44	57	61	63	70
减: 管理费用	101	112	163	137	145
减: 研发费用	45	78	82	94	110
减: 财务费用	22	30	6	1	-2
经营性利润	152	325	704	902	1,000
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-6	-2	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-1	1	0	0
加: 投资收益及其他	12	27	30	14	10
营业利润	158	350	735	917	1,010
加: 营业外净收入	-2	-2	1	1	1
利润总额	156	348	736	918	1,011
减: 所得税	30	64	137	170	188
净利润	126	284	600	748	823
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	126	284	600	748	823
全面摊薄总股本	375	375	399	399	399
每股收益 (元)	0.34	0.77	1.50	1.87	2.06

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。