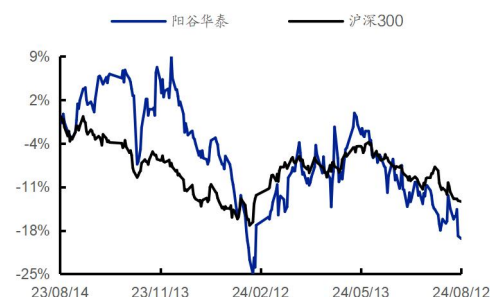


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

二季度业绩承压，回购股份彰显公司经营信心

——阳谷华泰（300121）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
阳谷华泰	-9.5%	-18.4%	-19.5%
沪深300	-4.2%	-9.3%	-14.4%

市场数据

市场数据	2024/08/12
当前价格(元)	7.21
52周价格区间(元)	6.60-10.55
总市值(百万)	2,948.82
流通市值(百万)	2,844.01
总股本(万股)	40,899.03
流通股本(万股)	39,445.31
日均成交额(百万)	21.03
近一月换手(%)	0.65

相关报告

《阳谷华泰(300121)2023年报点评:2023年业绩承压,期待新项目投产带来增量(买入)*橡胶*李永磊,董伯骏,贾冰》——2024-03-24

《阳谷华泰(300121)三季报点评报告:原材料价格上涨,三季度业绩承压(买入)*橡胶*李永磊,董伯骏》——2023-10-23

《阳谷华泰(300121.SZ)2022年报及2023年一季报点评:2023Q1业绩承压,看好主营产品盈利修复(买入)*橡胶*董伯骏,李永磊》——2023-04-28

事件:

2024年8月8日,阳谷华泰发布2024年半年度报告:2024年上半年公司实现营业收入16.87亿元,同比增长1.38%;实现归母净利润1.39亿元,同比减少33.71%;实现扣非后归母净利润1.24亿元,同比减少38.24%;经营活动现金流净额为1.20亿元,同比减少0.89亿元。销售毛利率19.70%,同比下降6.48pct,销售净利率8.23%,同比下降4.35pct。

2024年Q2单季度,公司实现营业收入8.53亿元,同比-0.05%,环比+2.28%;实现归母净利润为0.58亿元,同比-52.37%,环比-29.12%;扣非后归母净利润0.54亿元,同比-53.58%,环比-23.99%;经营活动现金流净额为0.36亿元,同比减少0.48亿元,环比减少0.48亿元。销售毛利率为18.62%,同比下降8.46pct,环比下降2.18pct。销售净利率为6.76%,同比下降7.40个pct,环比下降2.97pct。

投资要点:

■ 2024年上半年营收同比增长,多功能橡胶助剂毛利率同比增加

2024年上半年,阳谷华泰实现营业收入16.87亿元,同比增长1.38%;实现归母净利润1.39亿元,同比减少33.71%。公司营业收入同比增长的主要原因是产品销量同比增加,净利润同比下降的主要原因是:1、公司部分产品价格同比下降;2、受汇率波动影响,汇兑收益同比减少;3、2024Q2海运费同比增长较多,造成营业成本增加。

分产品来看,2024年上半年高性能橡胶助剂营业收入为11.95亿元,同比+15.09%,毛利率为14.35%,同比-14.43pct。

多功能橡胶助剂营业收入为4.92亿元,同比-21.23%,毛利率为32.68%,同比+10.85pct。

■ 2024Q2净利润环比减少,管理费用环比增加

2024Q2公司实现净利润0.58亿元,环比减少0.23亿元,2024Q2实现毛利润1.59亿元,环比减少0.15亿元,费用方面,2024Q2销售费用为2198万元,环比增加90万元;管理费用为4222万元,环比增加626万元;研发费用为1890万元,环比增加616万元;财务费用为215万

元，环比减少 435 万元。2024Q2 的信用减值损失为 302 万元，环比减少 122 万元。

■橡胶助剂行业龙头，回购股份彰显公司经营信心

公司的防焦剂 CTP 产销量约占全球 60% 以上的市场份额,保持领先优势;公司目前是继美国富莱克斯、日本四国化成工业株式会社之后第三家掌握连续法不溶性硫磺产业化技术的公司，产品竞争力已得到市场充分认可；公司促进剂 M 采用的“溶剂萃取法”大幅度减少了“三废”排放。

8 月 8 日，公司同时公布了 2024 年回购方案，拟回购不低于人民币 5000 万元（含），不超过人民币 10000 万元（含）。回购股份将用于注销并减少注册资本。该举措彰显公司经营管理的信心。

■盈利预测和投资评级 考虑产品价格变化，我们调整业绩预期，预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 35.72、50.02、56.09 亿元，归母净利润分别为 3.17、4.24、5.29 亿元，对应 EPS 为 0.77、1.04、1.29 元，对应 PE 为 9、7、6 倍，考虑公司的研发优势和防焦剂细分板块的龙头地位，维持“买入”评级。

■风险提示 产品价格下滑；原材料价格上涨风险；环保及安全生产风险；同行业竞争加剧风险；下游需求减弱风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3455	3572	5002	5609
增长率(%)	-2	3	40	12
归母净利润（百万元）	304	317	424	529
增长率(%)	-41	4	34	25
摊薄每股收益（元）	0.75	0.77	1.04	1.29
ROE(%)	9	9	11	12
P/E	11.84	9.31	6.96	5.58
P/B	1.13	0.84	0.75	0.66
P/S	1.05	0.83	0.59	0.53
EV/EBITDA	6.92	5.28	4.48	3.58

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1: 主要产品年度及半年度经营数据

	2022	2023	2023H1	2023H2	2024H1
高性能橡胶助剂营业收入 (亿元)	22.84	20.77	10.38	10.39	11.95
高性能橡胶助剂毛利润 (亿元)	7.15	4.78	2.99	1.79	1.71
高性能橡胶助剂毛利率	31.28%	22.99%	28.78%	17.21%	14.35%
高性能橡胶助剂产量 (万吨)	10.80	12.36			
高性能橡胶助剂销量 (万吨)	9.65	11.74			
高性能橡胶助剂均价 (万元/吨)	2.37	1.77			
多功能橡胶助剂营业收入 (亿元)	12.18	13.68	6.25	7.43	4.92
多功能橡胶助剂毛利润 (亿元)	2.53	2.90	1.36	1.53	1.61
多功能橡胶助剂毛利率	20.74%	21.18%	21.84%	20.64%	32.68%
多功能橡胶助剂产量 (万吨)	10.30	10.24			
多功能橡胶助剂销量 (万吨)	10.08	10.43			
多功能橡胶助剂均价 (万元/吨)	1.21	1.31			
总营业收入 (亿元)	35.17	34.55	16.64	17.91	16.87
总营业成本 (亿元)	25.44	26.84	12.28	14.55	13.55
毛利润 (亿元)	9.73	7.71	4.36	3.35	3.32
毛利率 (%)	27.67%	22.31%	26.18%	18.71%	19.70%
净利润 (亿元)	5.15	3.04	2.09	0.95	1.39
净利率 (%)	14.65%	8.81%	12.58%	5.31%	8.23%

资料来源: wind, 国海证券研究所

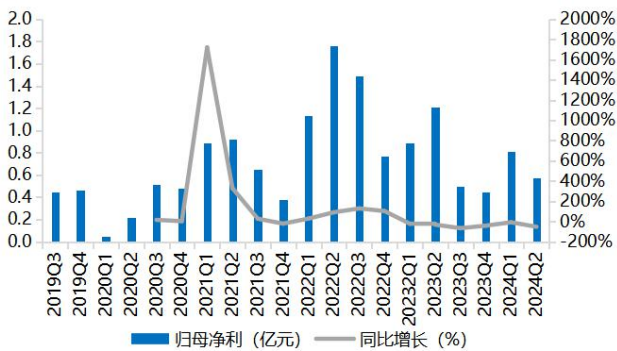
2、公司财务数据

图 1： 2024Q2 营收环比+2.28%



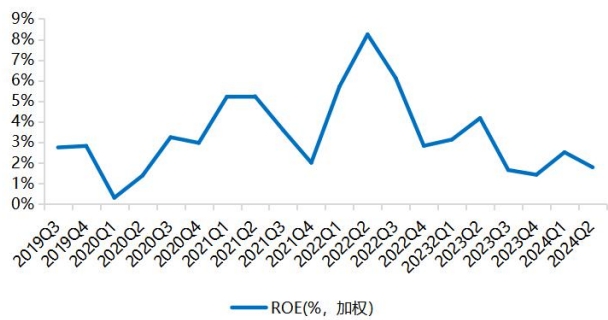
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2： 2024Q2 归母净利润环比-29.12%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 3： 季度净资产收益率情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图 4: 季度资产负债率情况



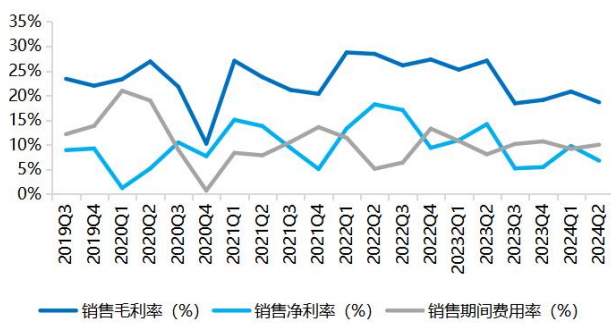
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 季度资产周转率情况



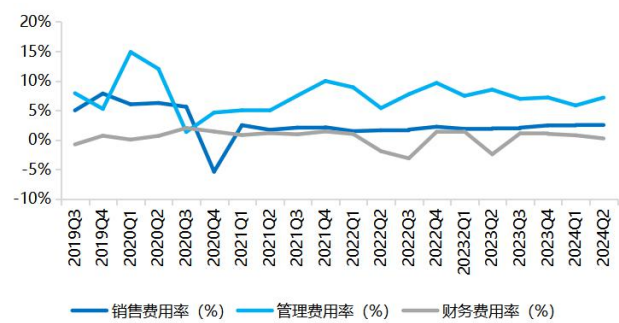
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: 季度毛利率、净利率及期间费用情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 7: 季度费用率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8： 公司季度经营活动现金流情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图 9： 2024Q2 研发费用环比上升



资料来源：wind，国海证券研究所

4、盈利预测与评级

考虑产品价格变化，我们调整业绩预期，预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 35.72、50.02、56.09 亿元，归母净利润分别为 3.17、4.24、5.29 亿元，对应 EPS 为 0.77、1.04、1.29 元，对应 PE 为 9、7、6 倍，考虑公司的研发优势和防焦剂细分板块的龙头地位，维持“买入”评级。

5、风险提示

- 1) 产品价格下滑;
- 2) 原材料价格上涨风险;
- 3) 环保及安全生产风险;
- 4) 同行业竞争加剧风险;
- 5) 下游需求减弱风险。

附表：阳谷华泰盈利预测表

证券代码:	300121				股价:	7.21				投资评级:	买入				日期:	2024/08/12			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	9%	9%	11%	12%	EPS	0.75	0.77	1.04	1.29										
毛利率	22%	22%	21%	22%	BVPS	7.84	8.62	9.65	10.95										
期间费率	7%	7%	8%	8%	估值														
销售净利率	9%	9%	8%	9%	P/E	11.84	9.31	6.96	5.58										
成长能力					P/B	1.13	0.84	0.75	0.66										
收入增长率	-2%	3%	40%	12%	P/S	1.05	0.83	0.59	0.53										
利润增长率	-41%	4%	34%	25%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.78	0.65	0.81	0.82	营业收入	3455	3572	5002	5609										
应收账款周转率	3.63	3.62	3.62	3.62	营业成本	2684	2800	3949	4363										
存货周转率	8.58	8.30	8.22	8.39	营业税金及附加	22	23	33	37										
偿债能力					销售费用	72	64	95	106										
资产负债率	27%	36%	36%	35%	管理费用	175	161	230	261										
流动比	4.19	4.56	3.73	3.62	财务费用	10	24	67	70										
速动比	3.51	3.96	3.12	3.04	其他费用/(-收入)	84	96	127	144										
					营业利润	384	392	525	656										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-3	0	0	0										
现金及现金等价物	878	1722	1505	1736	利润总额	381	392	525	656										
应收款项	1028	1035	1457	1637	所得税费用	77	75	101	127										
存货净额	402	430	608	669	净利润	304	317	424	529										
其他流动资产	468	446	582	633	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	2777	3634	4152	4675	归属于母公司净利润	304	317	424	529										
固定资产	888	1087	1057	1075															
在建工程	493	503	630	767	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	232	261	284	309	经营活动现金流	322	566	106	528										
长期股权投资	28	33	36	40	净利润	304	317	424	529										
资产总计	4417	5517	6160	6866	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	124	200	300	400	折旧摊销	153	132	141	154										
应付款项	440	484	676	744	公允价值变动	1	0	0	0										
合同负债	4	9	12	12	营运资金变动	-190	44	-517	-214										
其他流动负债	95	104	127	136	投资活动现金流	-673	-398	-255	-327										
流动负债合计	663	796	1115	1293	资本支出	-316	-398	-260	-332										
长期借款及应付债券	498	1148	1048	1048	长期投资	-370	-5	-3	-3										
其他长期负债	49	49	49	49	其他	14	5	8	8										
长期负债合计	546	1196	1096	1096	筹资活动现金流	510	677	-67	30										
负债合计	1209	1993	2211	2389	债务融资	24	726	0	100										
股本	409	409	409	409	权益融资	25	0	0	0										
股东权益	3208	3525	3949	4477	其它	461	-49	-67	-70										
负债和股东权益总计	4417	5517	6160	6866	现金净增加额	164	844	-217	231										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨雨蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。