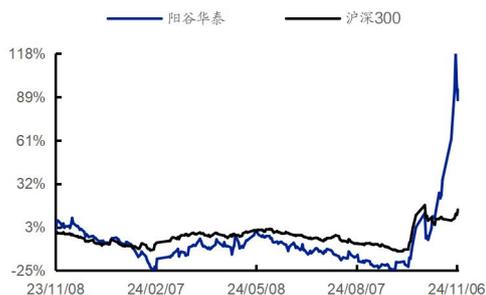


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

拟定增收购波米科技，看好公司长期发展

——阳谷华泰（300121）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
阳谷华泰	72.1%	128.0%	93.9%
沪深 300	-3.6%	22.8%	13.7%

市场数据

当前价格 (元)	17.40
52 周价格区间 (元)	6.60-20.78
总市值 (百万)	7,116.47
流通市值 (百万)	6,863.52
总股本 (万股)	40,899.25
流通股本 (万股)	39,445.52
日均成交额 (百万)	1,478.88
近一月换手 (%)	12.88

相关报告

《阳谷华泰（300121）2024 年中报点评：二季度业绩承压，回购股份彰显公司经营信心（买入）*橡胶*李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-08-14

《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

事件：

据卓创资讯，2024 年 11 月 7 日，促进剂 CZ 价格为 19916.67 元/吨，环比 10 月 31 日持平。

2024 年 10 月 28 日，阳谷华泰发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 25.35 亿元，同比-3.50%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比-28.67%；扣非后归母净利润 1.65 亿元，同比-34.23%；经营活动现金流量净额 2.10 亿元，同比减少 5094 万元。销售毛利率为 19.01%，同比减少 4.32 个 pct，销售净利率为 7.30%，同比减少 2.57 个 pct。

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 8.48 亿元，同比-11.93%，环比-0.58%；实现归母净利润为 4616 万元，同比-7.55%，环比-19.82%；扣非后归母净利润 4075 万元，同比-18.01%，环比-24.10%；经营活动现金流净额为 8990 万元。销售毛利率为 17.65%，同比减少 0.75pct，环比减少 0.97 个 pct。销售净利率为 5.44%，同比增加 0.25 个 pct，环比减少 1.32 个 pct。

投资要点：

■ 三季度净利润环比承压，公司财务及研发费用环比增加

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 8.48 亿元，同比-11.93%，环比-0.58%；实现归母净利润为 4616 万元，同比-7.55%，环比-19.82%。期间费用方面，2024Q3 公司销售费用为 1812 万元，环比减少 386 万元；管理费用为 3975 万元，环比减少 247 万元；研发费用为 2783 万元，环比增加 893 万元；财务费用为 937 万元，环比增加 722 万元。

■ 拟定增收购波米科技，布局光敏聚酰亚胺产品

2024 年 10 月 31 日，公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案：本次交易上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式向海南聚芯、王传华、武凤云、阳谷霖阳、阳谷泽阳、惠鲁睿高、聊城昌润、睿高致远、刘保乐、孟宪威、马桂兰、贾志臣、柴建华、张桂英购买其合计持有的波米科技 100% 股份，股份与现金对价的具体比例将由上市公司与交易对方另行协商确定，并将在重组报告书中予以披露。

本次发行股份及支付现金购买资产的股份发行定价基准日为上市公司审议本次交易相关事项的第六届董事会第二次会议决议公告之日。本次发行股份及支付现金购买资产的股份发行价格确定为 7.34 元/股。

波米科技聚焦“光敏性聚酰亚胺和聚酰亚胺液晶取向剂”等半导体材料研发和产业化，主导产品有两大类：第一类是集成电路封装用光敏性聚酰亚胺光刻胶（简称 PSPI），是芯片先进封装领域的关键材料，电子化学品中技术壁垒最高的材料之一，一直由日、美企业完全垄断，是制约集成电路发展典型的“卡脖子”材料。第二类是聚酰亚胺液晶取向剂，液晶显示器的“心脏”，一直由日产化学、JSR 等垄断，目前波米科技已与华星光电签署了战略合作协议。

- **盈利预测和投资评级** 基于谨慎性原则，我们暂不考虑本次定增收购波米科技事项影响，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 34.89、50.02、56.09 亿元，归母净利润分别为 2.59、4.32、5.69 亿元，对应 PE 分别 30、18、14 倍，考虑公司的技术优势，维持“买入”评级。
- **风险提示** 定向增发事项推进不及预期、新产能建设进度不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3455	3489	5002	5609
增长率(%)	-2	1	43	12
归母净利润（百万元）	304	259	432	569
增长率(%)	-41	-15	67	32
摊薄每股收益（元）	0.69	0.58	0.98	1.29
ROE(%)	9	8	12	14
P/E	11.84	29.78	17.84	13.53
P/B	1.13	2.27	2.10	1.89
P/S	1.05	2.21	1.54	1.37
EV/EBITDA	6.92	23.39	14.28	10.53

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：阳谷华泰盈利预测表（不考虑本次并购）

证券代码:	300121		股价:	17.40	投资评级:	买入	日期:	2024/11/08	
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%	8%	12%	14%	EPS	0.75	0.58	0.98	1.29
毛利率	22%	19%	20%	22%	BVPS	7.84	7.65	8.29	9.21
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值				
销售净利率	9%	7%	9%	10%	P/E	11.84	29.78	17.84	13.53
成长能力					P/B	1.13	2.27	2.10	1.89
收入增长率	-2%	1%	43%	12%	P/S	1.05	2.21	1.54	1.37
利润增长率	-41%	-15%	67%	32%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.87	0.76	1.01	1.03	营业收入	3455	3489	5002	5609
应收账款周转率	3.58	3.62	4.20	3.77	营业成本	2684	2835	3998	4363
存货周转率	6.57	6.72	7.50	6.70	营业税金及附加	22	23	33	37
偿债能力					销售费用	72	70	95	106
资产负债率	27%	29%	29%	29%	管理费用	175	174	230	261
流动比	4.19	3.82	3.77	3.85	财务费用	10	-9	7	17
速动比	3.28	3.03	2.86	2.98	其他费用/(-收入)	84	94	127	144
					营业利润	384	320	535	706
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	1208	843	1089	利润总额	381	320	535	706
应收款项	1028	1025	1477	1660	所得税费用	77	61	103	137
存货净额	402	442	624	678	净利润	304	259	432	569
其他流动资产	468	442	584	635	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	2777	3117	3528	4061	归属于母公司净利润	304	259	432	569
固定资产	888	1022	1116	1182					
在建工程	493	346	242	170	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	232	241	253	265	经营活动现金流	322	362	-88	383
长期股权投资	28	28	28	28	净利润	304	259	432	569
资产总计	4417	4754	5167	5706	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	124	224	124	174	折旧摊销	153	14	10	7
应付款项	440	496	694	754	公允价值变动	1	0	0	0
合同负债	4	0	0	0	营运资金变动	-190	51	-555	-217
其他流动负债	95	94	118	127	投资活动现金流	-673	-2	-5	-4
流动负债合计	663	815	937	1056	资本支出	-316	-15	-12	-12
长期借款及应付债券	498	508	518	528	长期投资	-370	0	0	0
其他长期负债	49	45	45	45	其他	14	13	8	8
长期负债合计	546	553	563	573	筹资活动现金流	510	-39	-273	-132
负债合计	1209	1368	1500	1629	债务融资	24	81	-90	60
股本	409	409	409	409	权益融资	25	4	0	0
股东权益	3208	3386	3668	4077	其它	461	-124	-183	-192
负债和股东权益总计	4417	4754	5167	5706	现金净增加额	164	330	-366	247

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。

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。

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。

李娟廷，化工行业分析师，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。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，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。

李振方，化工行业分析师，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。