

基础化工

2025年08月29日

阳谷华泰 (300121)

——助剂产销量稳步提升，Q2 盈利能力企稳回升，波米收购推进当中

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025年08月28日

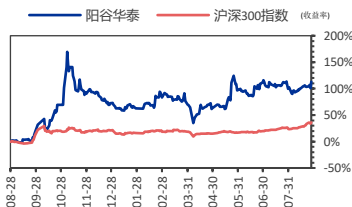
| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 15.13 |
| 一年内最高/最低(元) | 20.78/6.66 |
| 市净率 | 1.9 |
| 股息率%(分红/股价) | 1.26 |
| 流通A股市值(百万元) | 6,551 |
| 上证指数/深证成指 | 3,843.60/12,571.37 |

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

| | |
|--------------|---------|
| 每股净资产(元) | 7.88 |
| 资产负债率% | 22.51 |
| 总股本/流通A股(百万) | 449/433 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

赵文琪 A0230523060003
zhaowq@swsresearch.com
马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com

联系人

赵文琪
(8621)23297818x
zhaowq@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公告：**2025年上半年实现收入17.22亿元(YoY+2.1%)，实现归母净利润1.27亿元(YoY-8.4%)，扣非归母净利润1.24亿元(YoY-0.11%)；其中25Q2实现收入8.6亿元(YoY+0.8%，QoQ-0.3%)，归母净利润6452万元(YoY+12.1%，QoQ+3.1%)，扣非归母净利润6129万元(YoY+14.15%，QoQ-2.6%)，业绩符合预期。
- **上半年橡胶助剂销量稳步提升，不溶硫受液硫价格上行有所上涨，促进剂价格略有回调，毛利率略有下滑。**依据公司公告，上半年高性能橡胶助剂(主要包括防焦剂、促进剂、不溶硫)收入同比增加6%至9.73亿元，销量受益于下游轮胎整体需求增长而持续提升，产品价格及盈利方面，公司防焦剂CTP产销量约占全球60%以上的市场份额，此前新增1万吨产能还未完全释放，分摊成本较高，叠加产品价格略有下降，使得盈利也略有下滑；不溶硫格局相对稳定，原材料方面液硫价格今年以来持续上行，依据百川资讯，液硫从年初约1600元上涨至6月底2170元，尤其Q1上行较快，不溶硫市场价格传导有一定过程，因此盈利略有影响；促进剂原料苯胺价格从年初9635元左右持续下行至8240元左右，带来促进剂产品价格下行，整体高性能橡胶助剂毛利率略下滑0.99pct至18.17%。多功能橡胶助剂收入同比下降2.4%至7.41亿元，毛利率同比略降0.95pct至19.05%，当中部分新项目仍旧投产初期，盈利略有拖累。整体上半年公司毛利率同比下降0.96pct至18.74%，净利润率同比下降0.8pct至7.43%。
- **二季度销量稳健，产品及原料价格企稳，盈利略有修复。**二季度贸易战影响逐步显现，但整体销量相对稳定。主要品种价格及原料价格经理一季度上行之后，二季度逐步企稳，整体毛利率略有修复。二季度公司毛利率环比微增0.52pct至19%，带动净利润率环比微增0.25pct至7.56%。
- **在建工程增长，逐步贡献未来增量。**依据公司公告，截止25年上半年末，在建工程约3.84亿元，较年初增长约1.16亿元，主要投向年产6.5万吨高性能橡胶助剂项目。**波米收购事宜顺利推进当中**，实现主营业务向电子化学品领域的延伸，增强市场竞争力。公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买波米科技有限公司99.64%股权并募集配套资金，项目持续推进当中。目前波米在低温负胶已实现商业化突破，国内客户对国产化替代诉求强劲，预计今年贡献增量盈利。
- **盈利预测与估值：**维持盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别约2.49、3.05、3.53亿元，对应PE约27、22、19倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原料大幅度波动影响价格和盈利；新项目进展不及预期

财务数据及盈利预测

| | 2024 | 2025H1 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 3,431 | 1,722 | 3,810 | 4,133 | 4,391 |
| 同比增长率(%) | -0.7 | 2.1 | 11.1 | 8.5 | 6.2 |
| 归母净利润(百万元) | 192 | 127 | 249 | 305 | 353 |
| 同比增长率(%) | -36.9 | -8.4 | 29.7 | 22.5 | 15.5 |
| 每股收益(元/股) | 0.47 | 0.28 | 0.56 | 0.68 | 0.79 |
| 毛利率(%) | 18.2 | 18.7 | 18.7 | 18.8 | 19.0 |
| ROE(%) | 5.5 | 3.5 | 6.9 | 7.8 | 8.2 |
| 市盈率 | 35 | | 27 | 22 | 19 |

注：“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 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 3,455 | 3,431 | 3,810 | 4,133 | 4,391 |
| 其中：营业收入 | 3,455 | 3,431 | 3,810 | 4,133 | 4,391 |
| 减：营业成本 | 2,684 | 2,808 | 3,096 | 3,355 | 3,558 |
| 减：税金及附加 | 22 | 26 | 29 | 31 | 33 |
| 主营业务利润 | 749 | 597 | 685 | 747 | 800 |
| 减：销售费用 | 72 | 79 | 88 | 87 | 88 |
| 减：管理费用 | 175 | 161 | 179 | 182 | 189 |
| 减：研发费用 | 84 | 89 | 95 | 95 | 97 |
| 减：财务费用 | 10 | 22 | 20 | 11 | -1 |
| 经营性利润 | 408 | 246 | 303 | 372 | 427 |
| 加：信用减值损失（损失以“-”填列） | -38 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 加：资产减值损失（损失以“-”填列） | 1 | -15 | 0 | 0 | 0 |
| 加：投资收益及其他 | 15 | 18 | 6 | 6 | 6 |
| 营业利润 | 384 | 249 | 309 | 379 | 434 |
| 加：营业外净收入 | -3 | -12 | -3 | -3 | 0 |
| 利润总额 | 381 | 237 | 306 | 376 | 434 |
| 减：所得税 | 77 | 45 | 57 | 70 | 81 |
| 净利润 | 304 | 192 | 249 | 306 | 353 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 304 | 192 | 249 | 305 | 353 |

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 索取有关披露资料或登录 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

| | | | |
|--------|-----|--------------|------------------------|
| 华东组 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhy.com |
| 银行团队 | 李庆 | 021-33388245 | liqing3@swhy.com |
| 华北组 | 肖霞 | 010-66500628 | xiaoxia@swhy.com |
| 华南组 | 张晓卓 | 13724383669 | zhangxiaozhuo@swhy.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 021-33388860 | zhuxiaoyi@swhy.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@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

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。本公司强烈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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。