



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 28 日

基础数据

08 月 27 日收盘价（元）	14.23
总市值（亿元）	63.87
总股本（亿股）	4.49

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】阳谷华泰（300121.SZ）2024 年报及 2025 年一季报点评：继续做大橡胶助剂主业，切入聚酰亚胺光刻胶-2025.05.27

分析师：吉金

S0190522030003
jjjin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：陈垒

S0190524070001
chenlei22@xyzq.com.cn

阳谷华泰(300121.SZ)

橡胶助剂主业稳定，波米科技收购持续推进

投资要点：

- **事件：**阳谷华泰发布 2025 年中报，报告期内公司实现营业收入 17.22 亿元，同比增长 2.09%；实现归母净利润 1.27 亿元，同比下滑 8.43%，实现扣非归母净利润 1.24 亿元，同比下滑 0.11%。单季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 8.60 亿元，同比增长 0.81%，环比下滑 0.27%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 12.06%，环比增长 3.09%；实现扣非归母净利润 0.61 亿元，同比增长 14.15%，环比下滑 2.57%。公司公布 2025 半年度利润分配预案，以实施 2025 半年度利润分配方案时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.70 元（含税）。
- **橡胶助剂收入逆势仍有提升，公司积极产能扩张做大橡胶助剂主业。**2025 年上半年，橡胶助剂市场总产值有所下滑，根据中国橡胶工业协会橡胶助剂专业委员会公布的会员单位数据，2025 年上半年橡胶助剂工业总产值 136.21 亿元，同比下降 7.65%。得益于公司产品种类不断丰富，公司产品销量同比增加，拉动公司收入逆势仍有增长。2024 年以来，公司通过内生+外延的方式持续做大橡胶主业：2024 年 2 月购买鹤壁市鹤山区地瑞化工科技有限公司 100% 股权，新增 6000 吨/年的促进剂 DPG 产能；2024 年 4 月投资设立全资子公司山东华泰木源生物工程有限公司，加速木质素橡胶助剂落地；2024 年 8 月投资设立全资子公司华泰泰国新材料有限公司，扩建海外橡胶助剂产能。
- **拟收购波米科技切入聚酰亚胺光刻胶领域，有望打开第二成长曲线。**截至 2025 年中报发布日，公司收购波米科技的现行交易预案为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，交易预案已经公司第六届董事会第二次会议审议通过，交易正式方案已经公司第六届董事会第九次会议、2025 年第二次临时股东大会审议通过。波米科技具备 100 吨/年的聚酰亚胺光刻胶产能、500 吨/年的聚酰亚胺液晶取向剂产能，本次收购将助力公司切入聚酰亚胺光刻胶领域，发展空间广阔。
- **维持“增持”的投资评级。**阳谷华泰主营业务为防焦剂、促进剂、不溶性硫磺等橡胶助剂产品，已经逐步成长为综合性的橡胶助剂供应商。公司的拳头产品防焦剂占据全球 60% 以上的市场份额，竞争力强劲；不溶性硫磺方面，公司为国内首家、全球第三家掌握连续法不溶性硫磺产业化技术的企业，产品得到市场充分认可。公司积极扩张主业橡胶助剂，并通过收购方式切入聚酰亚胺光刻胶领域，成长潜力充足。我们维持公司 2025-2027 年的 eps 预测分别为 0.61、0.72、0.81 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**原料及产品价格波动风险，新项目投产不及预期风险，客户开拓不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3431	3880	4258	4564
同比增长	-0.7%	13.1%	9.7%	7.2%
归母净利润（百万元）	192	273	323	363
同比增长	-36.9%	42.0%	18.3%	12.6%
毛利率	18.2%	18.9%	19.4%	18.8%
ROE	5.5%	5.8%	6.6%	7.1%
每股收益（元）	0.43	0.61	0.72	0.81
市盈率	33.2	23.4	19.8	17.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2568	3399	3621	3828
货币资金	546	1267	1398	1544
交易性金融资产	208	226	213	216
应收票据及应收账款	1099	1158	1212	1234
预付款项	51	57	62	67
存货	493	524	552	565
其他	171	168	185	203
非流动资产	1914	2284	2275	2239
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	1270	1608	1691	1705
在建工程	267	234	167	133
无形资产	196	182	172	161
商誉	15	15	15	15
其他	129	208	193	188
资产总计	4482	5683	5897	6067
流动负债	661	698	717	718
短期借款	218	225	227	227
应付票据及应付账款	323	356	368	364
其他	120	116	123	127
非流动负债	306	303	303	255
长期借款	0	0	0	0
其他	306	303	303	255
负债合计	967	1001	1020	973
股本	449	589	589	589
未分配利润	1424	1550	1695	1858
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	3515	4682	4876	5094
负债及权益合计	4482	5683	5897	6067

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	192	273	323	363
折旧和摊销	195	319	359	395
营运资金的变动	-56	-50	-78	-45
经营活动产生现金流量	380	559	613	718
资本支出	-368	-610	-366	-364
长期投资	264	-64	28	2
投资活动产生现金流量	-58	-697	-332	-357
债权融资	66	-12	1	-48
股权融资	24	996	0	0
融资活动产生现金流量	-291	856	-150	-214
现金净变动	38	721	130	146

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3431	3880	4258	4564
营业成本	2808	3145	3434	3707
税金及附加	26	27	30	32
销售费用	79	93	102	105
管理费用	161	186	204	219
研发费用	89	109	123	123
财务费用	22	11	-3	-36
投资收益	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	7	9	12
资产减值损失	-15	0	-1	0
营业利润	249	337	399	449
营业外收支	-12	-1	-1	-1
利润总额	237	337	398	448
所得税	45	64	76	85
净利润	192	273	323	363
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	192	273	323	363
EPS(元)	0.43	0.61	0.72	0.81

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-0.7%	13.1%	9.7%	7.2%
营业利润增长率	-35.1%	35.3%	18.3%	12.5%
归母净利润增长率	-36.9%	42.0%	18.3%	12.6%
盈利能力				
毛利率	18.2%	18.9%	19.4%	18.8%
归母净利率	5.6%	7.0%	7.6%	8.0%
ROE	5.5%	5.8%	6.6%	7.1%
偿债能力				
资产负债率	21.6%	17.6%	17.3%	16.0%
流动比率	3.89	4.87	5.05	5.33
速动比率	3.00	4.00	4.15	4.41
营运能力				
资产周转率	77.1%	76.3%	73.5%	76.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.43	0.61	0.72	0.81
每股经营现金	0.85	1.25	1.36	1.60
估值比率(倍)				
PE	33.2	23.4	19.8	17.6
PB	1.8	1.4	1.3	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中“信息、意见”等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn