



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.33
总股本/流通股本(亿股)	4.45 / 4.29
总市值/流通市值(亿元)	50 / 49
52周内最高/最低价	17.07 / 9.40
资产负债率(%)	19.5%
市盈率	25.18
第一大股东	王传华

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

阳谷华泰(300121)

年报业绩符合预期，完善产能布局打开增收空间

● 事件

2026年3月26日，阳谷华泰发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入34.43亿元，同比增长0.37%，实现归属于上市公司股东的净利润1.97亿元，同比增长2.72%，实现扣除非经常性损益归母净利润1.89亿元，同比增长0.36%。其中2025Q4，公司实现营收8.63亿元，同比下降3.65%，环比增长0.58%，实现归母净利润0.38亿元，同比增长424.07%，环比增长14.79%，实现扣除非经常性损益归母净利润0.34亿元，同比增长47.57%，环比增长11.91%。

● 高性能助剂产销齐升，多功能助剂营收增长

公司高性能橡胶助剂产量13.49万吨，同比增长3.87%；多功能橡胶助剂产量12.74万吨，同比增长17.51%。销量方面，高性能橡胶助剂销量13.08万吨，同比增长7.01%；多功能橡胶助剂销量10.75万吨，同比下降1.87%。分产品营收方面，高性能橡胶助剂营收19.20亿元，同比下降1.93%；多功能橡胶助剂营收15.09亿元，同比增长3.75%。

● 公司多个在建项目持续推进，有望打开新的增收空间

公司年产6.5万吨高性能橡胶助剂及副产资源化项目计划于2026年10月建成投产，该项目包含5万吨/年含硫硅烷偶联剂、0.5万吨/年氨基硅烷偶联剂以及1万吨/年副产品，有望进一步为公司打开增收空间；公司2.2万吨生物基木质素及补强树脂项目正在建设中，该项目契合行业低碳化转型趋势，进一步丰富公司生物基产品结构，有望打开新的利润增长点；海外产能方面，泰国子公司3万吨高性能橡胶助剂项目正在建设中，建成后可为公司完善海外产能布局，有效规避贸易风险。《橡胶助剂行业“十五五”发展规划指导纲要》明确行业骨干企业年均增速目标5%以上，市场集中度将持续向头部企业倾斜，公司产能投产后业绩有望充分受益。

● 风险提示：

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；新项目进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3443	3957	4438	4931
增长率 (%)	0.37	14.92	12.14	11.11
EBITDA (百万元)	501.61	615.89	718.53	811.06
归属母公司净利润 (百万元)	197.34	277.37	334.97	386.79
增长率 (%)	2.72	40.55	20.77	15.47
EPS (元/股)	0.44	0.62	0.75	0.87
市盈率 (P/E)	25.56	18.19	15.06	13.04
市净率 (P/B)	1.40	1.33	1.26	1.18
EV/EBITDA	11.14	8.29	6.99	6.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3443	3957	4438	4931	营业收入	0.4%	14.9%	12.1%	11.1%
营业成本	2846	3227	3586	3965	营业利润	7.4%	39.7%	20.4%	15.4%
税金及附加	27	31	35	39	归属于母公司净利润	2.7%	40.6%	20.8%	15.5%
销售费用	73	84	94	105	获利能力				
管理费用	160	184	206	229	毛利率	17.4%	18.4%	19.2%	19.6%
研发费用	81	93	105	116	净利率	5.7%	7.0%	7.5%	7.8%
财务费用	15	3	6	7	ROE	5.5%	7.3%	8.3%	9.0%
资产减值损失	-23	0	0	0	ROIC	5.1%	6.2%	6.9%	7.2%
营业利润	268	374	450	520	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	19.5%	22.3%	24.8%	28.0%
营业外支出	5	4	3	3	流动比率	4.63	4.09	4.00	4.10
利润总额	264	371	449	518	营运能力				
所得税	65	92	111	128	应收账款周转率	3.50	3.92	3.88	3.86
净利润	199	280	338	390	存货周转率	5.79	6.16	6.10	6.09
归母净利润	197	277	335	387	总资产周转率	0.76	0.84	0.86	0.87
每股收益(元)	0.44	0.62	0.75	0.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.44	0.62	0.75	0.87
货币资金	549	625	911	1357	每股净资产	8.10	8.52	9.02	9.60
交易性金融资产	100	80	65	50	估值比率				
应收票据及应收账款	1005	1155	1295	1439	PE	25.56	18.19	15.06	13.04
预付款项	38	43	48	53	PB	1.40	1.33	1.26	1.18
存货	491	557	619	684	现金流量表				
流动资产合计	2448	2751	3253	3923	净利润	199	280	338	390
固定资产	1263	1375	1354	1305	折旧和摊销	219	241	264	286
在建工程	358	321	295	276	营运资本变动	-56	-203	-190	-196
无形资产	217	242	255	257	其他	32	4	5	8
非流动资产合计	2078	2176	2141	2074	经营活动现金流净额	394	321	417	488
资产总计	4526	4927	5394	5998	资本开支	-332	-343	-232	-222
短期借款	207	307	407	507	其他	87	29	25	26
应付票据及应付账款	252	286	318	351	投资活动现金流净额	-245	-314	-207	-196
其他流动负债	70	80	89	98	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	529	673	813	956	债务融资	55	170	200	300
其他	356	426	526	726	其他	-187	-101	-124	-145
非流动负债合计	356	426	526	726	筹资活动现金流净额	-132	69	76	155
负债合计	885	1098	1339	1682	现金及现金等价物净增加额	17	76	286	447
股本	445	445	445	445					
资本公积金	1362	1362	1362	1362					
未分配利润	1540	1684	1857	2057					
少数股东权益	33	36	38	41					
其他	261	302	352	410					
所有者权益合计	3642	3829	4055	4316					
负债和所有者权益总计	4526	4927	5394	5998					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048