



证券研究报告·上市公司简评

橡胶制品

研发投入拖累公司业绩，

关注新产能投放进度

事件

2011 年报：公司实现营业收入 3.51 亿元，同比增长 0.86%，净利润 1545 万元，同比下降 46.38%，每股收益 0.14 元。

简评

研发费用拖累公司业绩

11 年公司实现营业收入 3.51 亿元，由于没有新产能投放，而橡胶助剂价格相对稳定，收入基本持平；公司管理费用 3655 万，比上年增加 1256 万元，同比增长 52.63%，如果不考虑费用增长，利润基本上和上年持平；其中研发费用 1154 万元，较上年同期增长 95.51%，因而，公司管理费用增长主要是由于公司研究费用增长所致。

产品毛利率有所下降，出口市场持续增长

11 年公司产品综合毛利率 19.93%，较上年 21% 的毛利率有所下降，其中主营产品防焦剂 CTP 产品毛利率下降 4.98 个百分点，为 24.23%，分上下半年来看，上半年毛利率为 26%，下半年为 22.4%，我们判断该产品的毛利率下降主要是成本增加所致，同时产品价格调整也有部分原因；NS 受出口影响，毛利率有较大提升。公司全年营收与上年持平，这主要得益于公司对海外市场的开拓，11 年公司出口 1.94 亿元，同比增长 34.7%，出口已占公司营收的 55%。

关注公司新产能投放进度

公司年产 15000 吨橡胶促进剂 M，年产 10000 吨橡胶防焦剂 CTP，年产 10000 吨橡胶促进剂 NS，年产 10000 吨橡胶促进剂 CBS 项目将于 3 月底投产；同时公司 11 年 7 月 25 日公告的投资建设年产 6500 吨新型橡胶助剂项目已经投产，并进入市场拓展阶段。公司产品产能将由 11 年 2.4 万吨，增加到 9 万吨，产能增长 3 倍多，由于新产能的投放，而橡胶助剂需求稳定增长，我们预计公司 12 年业绩将会有较大增长，预计公司 12 和 13 年 EPS 分别为 0.83 和 1.12 元，增持评级。

预测和比率

	2010A	2011A	2012E	2013E
主营收入（百万元）	348.2	351.4	1054.8	1288.0
主营收入增长率	30.40%	1.30%	200.00%	22.20%
净利润（百万元）	29.06	15.45	89.49	120.59
净利润增长率	4.42%	-46.38%	479.20%	34.75%
EPS（元）	0.27	0.14	0.83	1.12
P/E	57.0	95.0	18.5	13.7

请参阅最后一页的重要声明

阳谷华泰 (300121)

维持

增持

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440510120027

发布日期：2012 年 2 月 28 日

当前股价：13.18 元

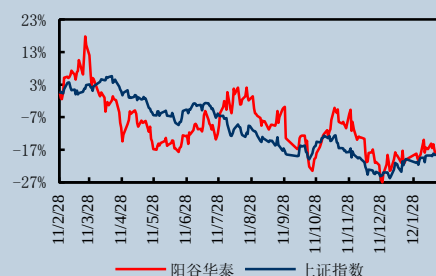
目标价格 6 个月：16.6 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	9.29/4.09	-9.35/-11.85	-18.95/-3.70
12 月最高/最低价（元）			34.48/11.15
总股本（万股）			10800.00
流通 A 股（万股）			2700.00
总市值（亿元）			14.23
流通市值（亿元）			3.56
近 3 月日均成交量（万）			39.90
主要股东			
王传华			51.25%

股价表现



相关研究报告

11.07.25	阳谷华泰 2011 中报点评：研发投入拖累业绩，静待 12 年业绩爆发
11.04.25	2011 年 1 季报点评：研发费用增加导致利润下降，未来增长勿忧
11.03.06	深度报告：提前布局，分享公司高增长

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



分析师介绍

研究服务

梁斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师；6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。2011 年新财富基础化工行业入围。

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫒 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010