

化工

2016年12月23日

# 金禾实业 (002597)

——环保问题已解决，未来基础化工及精细化工品共振推动业绩大增

报告原因：有信息公开需要点评

买入 (维持)

市场数据：2016年12月22日

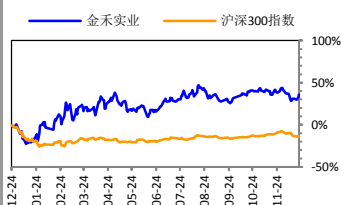
收盘价(元)	15.06
一年内最高/最低(元)	16.59/8.34
市净率	3.8
息率(分红/股价)	1.13
流通A股市值(百万元)	8351
上证指数/深证成指	3139.56 / 10306.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	4.01
资产负债率%	38.02
总股本/流通A股(百万)	564/555
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金禾实业(002597)点评：Q3业绩略超预期，多产品量价齐升，安赛蜜、三氯蔗糖业绩贡献潜力巨大》2016/10/25

《金禾实业(002597)深度：安赛蜜、三氯蔗糖、双氧水有望量价齐升，基础化工迎反转带来多重改善》2016/10/11

证券分析师

宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

研究支持

张兴宇 A0230116070008  
zhangxy@swsresearch.com

联系人

马昕晔  
(8621)23297818x7433  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告**：2016年12月22日收到滁州市环保局的通知，通知称安徽省环境保护厅已下达了《安徽省环保厅关于解除安徽金禾实业股份有限公司环境违法案件挂牌督办的通知》(皖环函[2016]1393号)，同意解除对公司的挂牌督办。
- **环保督办摘牌，约束问题已解决，未来受益于环保约束趋紧**。公司本次环保督办是尾气回收装置的问题，本来影响不大，此次摘牌符合预期，未来环保约束日趋严厉，对所在行业竞争对手影响较大，公司未来受益于环保趋严带来的产品价格上涨。
- **受原材料上涨，基础化工景气回升锦上添花**。受煤价上涨影响，公司基础化工产品轮番涨价，同时行业格局持续改善，公司基础化工业务景气回升，目前三聚氰胺价格达8300元/吨(年初至今+40%)，此外公司新戊二醇、硝酸等产品同比年初均有不错的涨幅。同时子公司华尔泰受益于园区蒸汽业务，今年业绩也有望大增。
- **新型甜味剂全球寡头，多产品量价齐升，安赛蜜、三氯蔗糖业绩贡献潜力巨大**。英国泰莱4月关停新加坡三氯蔗糖产能，捷康虽然复产但日产量仅2吨较低，供给仍未有效扩大，三氯蔗糖涨价(年初22万至目前47万元/吨，吨毛利30万元)获有效支撑，且明年新增1500吨，业绩贡献巨大；公司安赛蜜实际市占率70%以上，已成为全球寡头，同时安赛蜜替代品蔗糖、糖精自14年10月以来涨幅分别超过65%，33%，而其本身涨幅仅10-15%，涨价潜力巨大；公司订单40%为年单(年底签订)，17年随新单签订将进一步兑现涨价红利。
- **盈利预测和投资评级**。公司是全球甜味剂寡头，行业格局与市场地位不断改善，业绩持续超预期，维持盈利预测，维持买入评级。预计16-18年归母净利润分别为4.50、5.13、6.47亿元，EPS为0.80、0.91、1.15元，当前股价对应16-18年PE为19X、17X、13X。
- **风险提示**：1) 项目投产及推广不及预期；2) 甜味剂行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,328	2,574	3,791	4,285	4,702
同比增长率(%)	3.52	8.51	13.92	13.03	9.73
净利润(百万元)	214	352	450	513	647
同比增长率(%)	28.88	114.57	109.84	14.00	26.12
每股收益(元/股)	0.38	0.62	0.80	0.91	1.15
毛利率(%)	15.7	22.6	19.6	22.2	23.6
ROE(%)	10.6	15.5	18.2	17.2	17.8
市盈率	40		19	17	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“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, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,977	3,215	3,328	3,791	4,285	4,702
营业收入同比增长率 (yoy)	6.99%	7.98%	3.52%	-	-	-
减: 营业成本	2,587	2,738	2,805	3,046	3,332	3,593
毛利率 (%)	13.09%	14.83%	15.71%	19.60%	22.20%	23.60%
减: 营业税金及附加	10	13	13	15	17	19
主营业务利润	380	464	509	-	-	-
主营业务利润率 (%)	12.75%	14.44%	15.30%	-	-	-
减: 销售费用	120	164	161	190	214	235
减: 管理费用	74	105	123	114	146	127
减: 财务费用	6	33	26	9	9	9
经营性利润	180	163	199	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	18.15%	-9.86%	22.31%	-	-	-
经营性利润率 (%)	6.06%	5.06%	5.97%	-	-	-
减: 资产减值损失	5	12	20	-21	2	1
加: 投资收益及其他	0	9	17	0	0	0
营业利润	175	160	213	439	565	717
加: 营业外净收入	11	18	16	70	15	15
利润总额	187	178	229	509	580	732
减: 所得税	32	40	45	76	87	110
净利润	155	138	184	432	493	622
少数股东损益	9	-28	-31	-17	-20	-25
归属于母公司所有者的净利润	146	166	214	450	513	647
净利润同比增长率 (yoy)	7.80%	13.92%	28.87%	-	-	-
全面摊薄总股本	278	284	568	1,137	1,137	1,137
每股收益 (元)	0.53	0.59	0.38	0.80	0.91	1.15
归属母公司所有者净利润率 (%)	4.91%	5.18%	6.44%	-	-	-
ROE	8.16%	8.63%	10.62%	18.20%	17.20%	17.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 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，资格证书编号为：ZX0065。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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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或向人作出邀请。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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。