

产品量价齐升助力业绩达到预期，三氯蔗糖放量 望显著增厚业绩

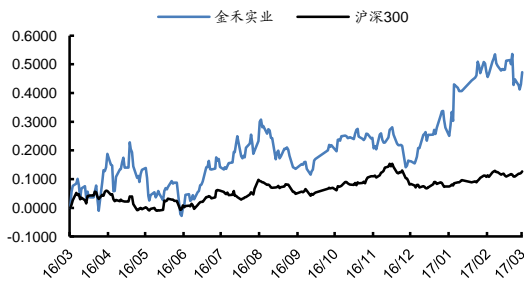
——金禾实业（002597）2016 年年报及 2017 年一季度预告 点评

研究所

证券分析师：
021-68591581
联系人：
021-20281096

代鹏举 S0350512040001
daipj@ghzq.com.cn
张翠翠 S0350115090020
zhangcc@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
金禾实业	-0.1	26.7	39.9
沪深 300	1.2	4.0	12.7

市场数据

2017/03/16

当前价格（元）	18.36
52 周价格区间（元）	11.88 - 19.33
总市值（百万）	10360.92
流通市值（百万）	10180.47
总股本（万股）	56432.02
流通股（万股）	55449.18
日均成交额（百万）	170.14
近一月换手（%）	36.45

相关报告

《金禾实业（002597）深度报告：安赛蜜、三氯蔗糖产品迈入高景气度周期》——2017-01-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

金禾实业发布公告称 2016 年公司实现净利润 5.5 亿，同比增长 157.15%，扣非后净利润 4.5 亿，同比增长 134.03%，预计 2017 年一季度实现净利润 1.85-2.06 亿，同比增长 30%-45%。同时公司公布 2016 年度公司利润分配预案为：以截止 2017 年 12 月 31 日公司总股本 564,320,186 股为基数，每 10 股派现金人民币 4.00 元。

投资要点：

- **食品添加剂及化工产品量价齐升，助力公司 2016 年及 2017 年一季度业绩达到预期。**公司目前拥有 1.2 万吨安赛蜜，500 吨三氯蔗糖（2017 年三月底将新增 1500 吨，年产能达到 2000 吨），4000 吨甲基麦芽酚以及基础化工品。食品添加剂领域，2016 年实现销售收入 9.14 亿元，较上年度增加 56.42%，主要由于安赛蜜、甲基麦芽粉销量及销售价格均有所增加，同时年产 500 吨三氯蔗糖项目于 2016 年 7 月正式投产，贡献营业收入 1.34 亿；基础化工领域，公司通过对生产工艺、设备持续进行升级改造，基础化工毛利率达到 21.63%，较 2015 年上升 9.11%。食品添加剂及化工产品量价齐升，助力公司 2016 年及 2017 年一季度业绩达到预期。
- **全球糖尿病患者快速上升及低糖低热时代到来，甜味剂市场空间广阔，公司安赛蜜、三氯蔗糖成为主流产品。**根据 2015 年国际糖尿病联盟发布数据，全球糖尿病的患者人数 4.15 亿，患病率 8.8%，患病情况呈快速上升趋势，预计 2040 年糖尿病患者达到 6.42 亿，患病率将上升至 10.4%，高热量糖类产品替代刻不容缓，同时随着消费观向低糖低热量方向转变，代糖的甜味剂市场空间广阔。相比与糖精与甜蜜素的不安全性以及阿斯巴甜的不稳定性，由于三氯蔗糖具有安全性高、甜度高、稳定性好等优点，是目前甜味剂的主流产品。
- **随着年产 1500 吨三氯蔗糖产能投产，食品添加剂有望成为公司的主要贡献板块，实现由基础化工向精细化工华丽转型，盈利估值双升。**2015 年，公司基础化工占比 73.03%，精细化工占比 17.56%，2016 年随着 500 吨/年三氯蔗糖投产及食品添加剂价格上升，公司精细化

工产品占比提升到 24.34%，随着年产 1500 吨三氯蔗糖投产，食品添加剂有望成为公司的主要贡献板块，实现由基础化工向精细化工华丽转型，盈利估值得到双升。

- **维持“买入”评级。**食品添加剂及化工产品量价齐升，助力公司 2016 年及 2017 年一季度业绩达到预期；随着年产 1500 吨三氯蔗糖产能投产，食品添加剂有望成为公司的主要贡献板块，实现由基础化工向精细化工华丽转型，盈利估值双升。我们看好公司在食品添加剂领域的发展前景，预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.62、2.12、2.31，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司三氯蔗糖投产不及预期；基础化工价格回升不及预期；安赛蜜、三氯蔗糖等产品未来价格的不确定性。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3755	4094	4964	5887
增长率(%)	12.8%	9.0%	21.3%	18.6%
净利润（百万元）	551	917	1194	1306
增长率(%)	157.2%	66.3%	30.3%	9.3%
摊薄每股收益（元）	0.98	1.62	2.12	2.31
ROE(%)	20.8%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 金禾实业盈利预测表

证券代码:	002597.SZ				股价:	18.36	投资评级:	买入	日期:	2017/03/16
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标					
ROE	21%	15%	16%	17%	EPS		0.98	1.62	2.12	2.31
毛利率	24%	33%	35%	34%	BVPS		4.37	5.26	6.65	8.18
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值					
销售净利率	15%	22%	24%	22%	P/E		17.9	10.8	8.3	7.6
成长能力					P/B		4.0	3.3	2.6	2.1
收入增长率	13%	9%	21%	19%	P/S		2.6	2.4	2.0	1.7
利润增长率	157%	66%	30%	9%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入		3755	4094	4964	5887
总资产周转率	0.87	0.99	0.97	0.95	营业成本		2842	2738	3203	3904
应收账款周转率	7.32	7.30	5.21	5.21	营业税金及附加		30	16	20	24
存货周转率	7.78	5.21	5.21	4.56	销售费用		214	242	293	347
偿债能力					管理费用		109	139	169	200
资产负债率	38%	23%	22%	21%	财务费用		12	(3)	(3)	(8)
流动比	1.51	2.45	3.00	3.39	其他费用/(-收入)		(5)	3	8	8
速动比	1.28	1.87	2.43	2.72	营业利润		543	964	1292	1428
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支		120	139	149	149
现金及现金等价物	575	716	750	1187	利润总额		663	1103	1441	1577
应收款项	513	561	952	1129	所得税费用		100	168	222	244
存货净额	365	528	618	861	净利润		563	936	1219	1332
其他流动资产	952	728	1170	1453	少数股东损益		12	19	24	27
流动资产合计	2405	2251	3208	4349	归属于母公司净利润		551	917	1194	1306
固定资产	1351	1298	1270	1224	现金流量表 (百万元)					
在建工程	101	141	191	211	经营活动现金流		931	665	631	1024
无形资产及其他	135	150	130	116	净利润		563	936	1219	1332
长期股权投资	1	1	1	1	少数股东权益		12	19	24	27
资产总计	4292	4141	5100	6201	折旧摊销		208	166	158	149
短期借款	275	75	75	75	公允价值变动		(7)	5	5	5
应付款项	729	521	609	743	营运资金变动		156	(461)	(776)	(489)
预收帐款	51	67	82	97	投资活动现金流		(898)	(154)	(180)	(123)
其他流动负债	539	257	302	367	资本支出		(211)	(154)	(180)	(123)
流动负债合计	1594	920	1068	1281	长期投资		0	0	0	0
长期借款及应付债券	23	23	23	23	其他		(688)	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28	筹资活动现金流		(69)	(613)	(407)	(445)
长期负债合计	50	50	50	50	债务融资		(105)	(200)	0	0
负债合计	1644	970	1118	1332	权益融资		0	0	0	0
股本	564	564	564	564	其它		35	(413)	(407)	(445)
股东权益	2648	3170	3982	4869	现金净增加额		(37)	(102)	43	455
负债和股东权益总计	4292	4141	5100	6201						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

单击此处输入文字。

【分析师承诺】

代鹏举，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注册为证券分析师，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。