

化工

2017年03月17日

金禾实业 (002597)

—— 2016、2017Q1 业绩符合预期，三氯蔗糖项目进展顺利，甜味剂产品量价齐升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年03月16日

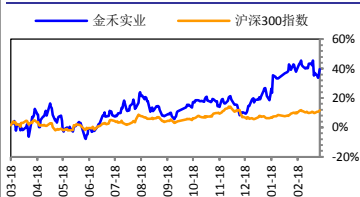
收盘价(元)	18.36
一年内最高/最低(元)	19.33/11.88
市净率	4.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	10181
上证指数/深证成指	3268.94 / 10624.42

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年12月31日

每股净资产(元)	4.37
资产负债率%	38.30
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：2016年业绩快报基本符合预期，未来甜味剂有望持续量价齐升》 2017/02/28

《金禾实业(002597)点评：四季度盈利超预期，2017年甜味剂有望量价齐升，大幅上调公司业绩》 2017/01/17

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：

- **公司发布2016年年报：**2016年实现营业收入37.55亿元(YoY+12.84%)，归属上市公司股东净利润5.50亿元(YoY+157%)，其中Q4归母净利润1.99亿元(YoY+293%，QoQ+73%)，业绩符合预期，主要原因为：1) 2016年公司甜味剂产品量价齐升，市占率提升；2) 基础化工产品价格上涨明显，销售规模和毛利率稳定增长；2) 新增500万吨三氯蔗糖项目下半年起满产满销，四季度价格持续上涨。
- **公司发布2017Q1业绩预告：**归母净利润区间1.85-2.06亿元(YoY+30%~45%，QoQ-7.0%~+3.5%)，考虑2016Q1扣非后归母净利润为6422万元(全资子公司金丰投资2016Q1完成拆迁清算，确认政府补助1.0亿元，计入非经常性损益)，2017Q1业绩同比大幅提升(YoY+188%~221%)，业绩符合预期，主要原因为：1) 公司食品添加剂产品及基础化工产品价格同比有所提升；2) 2016年下半年新增年产20万吨双氧水和500吨三氯蔗糖产品产能带来利润贡献。
- **公司16年三氯蔗糖产能500吨，17年将新增1500吨。**公司500吨三氯蔗糖项目2017年7月投产运行，各项生产技术、性能指标良好，2017年9月底开启1500吨三氯蔗糖项目建设，预计今年3月底达到试生产状态。英国泰莱16年4月关停新加坡三氯蔗糖产能，捷康复产但日产量仅2吨较低，供给仍未有效扩大，三氯蔗糖涨价获有效支撑，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。**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)，目前年单签订情况良好，17年随新单签订将进一步兑现涨价红利。
- **公司基础化工产品包括三聚氰胺、硝酸、硫酸、液氯等产品，景气度底部回升，四季度价格上涨明显。**2016年公司基础化学品毛利率达到21.63%，较2015年增加9.11个百分点，其中三聚氰胺、销售毛利率达到34.90%、6.17%，同比分别增长28.91%、4.50个百分点。公司通过技术创新，对生产工艺、设备持续进行升级改造，新增节能减排、安全环保设施、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。
- **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，2017年将新增1500吨三氯蔗糖产能，业绩有望持续超预期，维持盈利预测，维持买入评级。预计17-19年EPS为1.26、1.60、1.82元，当前股价对应17-19年PE为15X、12X、10X。
- **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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,328	3,755	4,954	5,593	6,043
同比增长率(%)	3.52	12.84	31.93	12.90	8.05
净利润(百万元)	214	551	709	901	1,026
同比增长率(%)	28.88	157.15	28.57	27.08	13.87
每股收益(元/股)	0.38	0.98	1.26	1.60	1.82
毛利率(%)	15.7	24.3	24.4	26.6	27.1
ROE(%)	10.6	22.4	22.7	22.4	20.3
市盈率	49	19	15	12	10

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,215	3,328	3,755	4,954	5,593	6,043
营业收入同比增长率 (yoy)	7.98%	3.52%	12.84%	-	-	-
减: 营业成本	2,738	2,805	2,842	3,747	4,103	4,404
毛利率 (%)	14.83%	15.71%	24.32%	24.40%	26.60%	27.10%
减: 营业税金及附加	13	13	30	20	22	24
主营业务利润	464	509	883	-	-	-
主营业务利润率 (%)	14.44%	15.30%	23.51%	-	-	-
减: 销售费用	164	161	214	282	308	302
减: 管理费用	105	123	109	168	151	163
减: 财务费用	33	26	12	5	4	5
经营性利润	163	199	548	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-9.86%	22.31%	175.46%	-	-	-
经营性利润率 (%)	5.06%	5.97%	14.58%	-	-	-
减: 资产减值损失	12	20	19	0	0	0
加: 投资收益及其他	9	17	22	0	0	0
营业利润	160	213	543	732	1,004	1,145
加: 营业外净收入	18	16	120	70	15	15
利润总额	178	229	663	802	1,019	1,160
减: 所得税	40	45	100	120	153	174
净利润	138	184	563	682	866	986
少数股东损益	-28	-31	12	-27	-35	-39
归属于母公司所有者的净利润	166	214	551	709	901	1,026
净利润同比增长率 (yoy)	13.92%	28.87%	157.15%	-	-	-
全面摊薄总股本	284	568	564	1,129	1,129	1,129
每股收益 (元)	0.59	0.38	0.97	1.26	1.60	1.82
归属母公司所有者净利润率 (%)	5.18%	6.44%	14.69%	-	-	-
ROE	8.63%	10.62%	22.38%	22.70%	22.40%	20.30%

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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。