

研究所

证券分析师：
021-68591581
联系人：
021-20281096

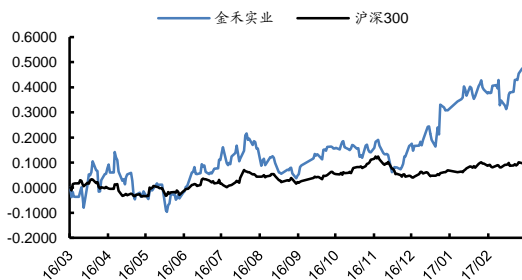
代鹏举 S0350512040001
dai pj@ghzq.com.cn
张翠翠 S0350115090020
zhangcc@ghzq.com.cn

麦芽粉竞争对手发生安全事故，产品提价超预期

望显著增厚业绩

——金禾实业（002597）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
金禾实业	7.2	25.9	48.4
沪深 300	0.7	5.3	9.7

市场数据 2017/03/27

当前价格（元）	19.76
52 周价格区间（元）	11.88 - 20.10
总市值（百万）	11150.97
流通市值（百万）	10956.76
总股本（万股）	56432.02
流通股（万股）	55449.18
日均成交额（百万）	169.76
近一月换手（%）	39.96

相关报告

《金禾实业（002597）2016 年年报及 2017 年一季度预告点评：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》——2017-03-17

《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公司甲基麦芽酚产品的渠道最低报价上调至 15.50 万元/吨（含税），乙基麦芽酚产品的渠道最低报价上调至 15.00 万元/吨（含税）。

投资要点：

- **麦芽粉主要竞争对手发生安全事故，产品提价超预期望显著增厚业绩。** 公司拥有 4000 吨甲乙基麦芽酚，根据 2016 年年报显示，公司麦芽粉实现营业收入 4.1 亿，占精细化工板块营业收入 48%。目前麦芽粉主要集中于金禾实业及北京天利海，天利海产能达 3000 吨/年，占比达 35%。此次天利海 2 名工人在压滤液储罐安装液位计进行切割吊耳作业时坠落死亡，并且 2016 年 4 月 9 日天利海水解釜破裂引发火灾，造成四死五伤，一年时间内发生两起安全事故，预计此次事故影响重大，天利海将长期处于关停状态，麦芽粉供给将受到严重影响。公司此次事故后甲基麦芽酚产品上调至 15.50 万元/吨，乙基麦芽酚产品的渠道最低报价上调至 15.00 万元/吨，相比此前的麦芽粉价格 11-12 万上涨幅度大，将显著增厚公司业绩。
- **1500 吨三氯蔗糖即将投产，稳固公司甜味剂龙头地位。** 安赛蜜、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。公司安赛蜜产能扩至 1.2 万吨，占全球市场份额 50%，公司在安赛蜜市场的话语权进一步加强；三氯蔗糖方面，2016 年 4 月英国泰莱关停了新加坡三氯蔗糖产能，2016 年 8 月份盐城捷康因环保问题被停产，目前产能恢复情况尚不乐观，产品价格从 25 万元/吨涨到 50 万元/吨左右，公司于 2017 年中旬将新增产能 1500 吨/年，届时公司市占率将达到 30% 以上。
- **维持“买入”评级。** 麦芽粉主要竞争对手发生安全事故，产品提价超预期望显著增厚业绩；1500 吨三氯蔗糖即将投产，稳固公司甜味剂龙头地位。我们看好公司在食品添加剂领域的发展前景，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.79、2.17、2.34，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；麦芽酚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	4223	5053	5921
增长率(%)	12.8%	12.5%	19.7%	17.2%
净利润（百万元）	551	1012	1224	1319
增长率(%)	157.2%	83.5%	21.0%	7.8%
摊薄每股收益（元）	0.98	1.79	2.17	2.34
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:	19.76	投资评级:	买入	日期:	2017/03/27		
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	1.79	2.17	2.34			
毛利率	24%	35%	36%	34%	BVPS	4.37	5.35	6.78	8.32			
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值							
销售净利率	15%	24%	24%	22%	P/E	17.9	9.8	8.1	7.5			
成长能力					P/B	4.0	3.3	2.6	2.1			
收入增长率	13%	12%	20%	17%	P/S	2.6	2.3	2.0	1.7			
利润增长率	157%	83%	21%	8%								
营运能力					利润表 (百万元)				2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.87	1.01	0.97	0.95	营业收入	3755	4223	5053	5921			
应收账款周转率	7.32	7.30	5.21	5.21	营业成本	2842	2740	3248	3921			
存货周转率	7.78	5.21	5.21	4.56	营业税金及附加	30	17	20	24			
偿债能力					销售费用	214	249	298	349			
资产负债率	38%	23%	22%	20%	管理费用	109	144	172	201			
流动比	1.51	2.50	3.05	3.60	财务费用	12	(3)	(4)	(11)			
速动比	1.28	1.93	2.47	2.89	其他费用/(-收入)	(5)	3	8	8			
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	543	1079	1328	1444			
现金及现金等价物	575	741	797	1184	营业外净收支	120	139	149	149			
应收款项	513	578	969	1136	利润总额	663	1218	1477	1593			
存货净额	365	529	627	865	所得税费用	100	185	227	247			
其他流动资产	952	742	1186	1460	净利润	563	1032	1249	1346			
流动资产合计	2405	2309	3297	4363	少数股东损益	12	21	25	27			
固定资产	1351	1298	1270	1224	归属于母公司净利润	551	1012	1224	1319			
在建工程	101	141	191	211	现金流量表 (百万元)				2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	135	150	130	116	经营活动现金流	931	735	663	1053			
长期股权投资	1	1	1	1	净利润	563	1032	1249	1346			
资产总计	4292	4199	5189	6215	少数股东权益	12	21	25	27			
短期借款	275	75	75	0	折旧摊销	208	166	158	149			
应付款项	729	521	618	746	公允价值变动	(7)	5	5	5			
预收帐款	51	69	83	97	营运资金变动	156	(489)	(775)	(474)			
其他流动负债	539	258	306	369	投资活动现金流	(898)	(154)	(180)	(123)			
流动负债合计	1594	924	1082	1212	资本支出	(211)	(154)	(180)	(123)			
长期借款及应付债券	23	23	23	23	长期投资	0	0	0	0			
其他长期负债	28	28	28	28	其他	(688)	0	0	0			
长期负债合计	50	50	50	50	筹资活动现金流	(69)	(656)	(417)	(525)			
负债合计	1644	974	1133	1262	债务融资	(105)	(200)	0	(75)			
股本	564	564	564	564	权益融资	0	0	0	0			
股东权益	2648	3225	4056	4953	其它	35	(456)	(417)	(450)			
负债和股东权益总计	4292	4199	5189	6215	现金净增加额	(37)	(75)	65	405			

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、展示或以其他任何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。