

化工

2017年05月03日

金禾实业 (002597)

——Q1 业绩符合预期, H1 业绩预告略超预期, 聚焦食品添加剂主业, 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)

投资要点:

市场数据: 2017年05月02日

收盘价(元)	20.27
一年内最高/最低(元)	21.1/11.88
市净率	4.3
息率(分红/股价)	1.97
流通A股市值(百万元)	11240
上证指数/深证成指	3143.71 / 10223.97

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年03月31日

每股净资产(元)	4.72
资产负债率%	39.09
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: 三氯蔗糖投产成功, 出售华尔泰聚焦食品添加剂主业, 全力打造食品饮料领域无糖大健康事业》
2017/04/18

《金禾实业(002597)点评: 天利海再出事故, 麦芽酚价格提升超40%, 毛利增加近2亿, 安全生产成优势企业护身符》
2017/03/28

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

- **公司发布2017一季报:** 2017Q1实现营业收入11.07亿元(YoY+32.18%), 归属上市公司股东净利润2.01亿元(YoY+41.20%, QoQ+0.50%), 扣非后归母净利润1.93亿元(YoY+200.81%), 符合预期, 主要因为食品添加剂及基础化工产品价格同比大幅增加。预计2017H1归母净利润区间4.49-5.08亿元(YoY+90-115%), Q2归母净利润区间2.48-3.07亿元(YoY+163.83-226.60%, QoQ+23.38%-52.74%), 业绩大幅增长主要因为: 1) 公司拟出让子公司华尔泰55%的股权, 预计在二季度完成股权转让工作, 能为公司带来约8000万投资收益; 2) 2016年下半年新增20万吨双氧水以及500吨三氯蔗糖产能; 3) 2017年3月份完成年产1500吨三氯蔗糖项目, 二季度贡献业绩。
- **三氯蔗糖投产成功, 未来业绩贡献潜力巨大。** 年产1500万吨三氯蔗糖项目”建设、安装调试完毕, 于3月3日正式投料开车, 经过连续运行, 4月16日晚, 生产出第一批合格的三氯蔗糖样品。英国泰莱17年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, 未来业绩贡献潜力巨大。
- **剥离华尔泰, 聚焦食品添加剂主业, 设立全资子公司拓展新产品。** 公司拟将持有的子公司安徽华尔泰化工55%的股权转让给尧诚投资和东泰科技, 转让价格3.4亿元。华尔泰主业是生产销售销售、硝酸钠、亚硝酸钠、碳酸氢铵、液氨、二氧化碳、硫酸、三聚氰胺等化工产品。公司2011年2.5亿元收购华尔泰55%股权, 目前以3.4亿价值出售, 减去华尔泰近几年亏损, 增值近5000万非经损益。同时, 此次股权转让能进一步优化公司的产品结构, 减少基础化工板块的占比, 规避经营风险, 增强公司的持续盈利能力和发展潜力。公司设立滁州子公司有利于为未来新项目储备生产空间, 在精细化工及生物科技领域进行相关拓展。
- **麦芽酚价格提升超40%, 毛利增加近2亿。** 3月24日, 天利海再出安全事故, 2人死亡, 目前已停产, 安全许可证扣压3-6月。全球麦芽酚需求约1万吨, 其中金禾实业产能4000吨, 满负荷销量能达5000吨。天利海产能3000吨, 满负荷产量能达3800吨。此次天利海再爆事件, 未来短期内复产渺茫。去年天利海爆炸售价已从8.5上涨至11万元/吨, 该事件发生后, 公司提价至15-15.5万元/吨, 历史上最高价格接近30万元/吨。目前金禾实业及天利海公司麦芽酚库存极低, 渠道商基本没有货。如果每吨涨价1万元, 金禾实业新增利润近3600万, EPS增加0.063元/股, 对公司业绩弹性贡献大。
- **盈利预测和评级:** 公司是全球甜味剂寡头, 行业格局与市场地位不断改善, 剥离华尔泰, 聚焦食品添加剂领域, 新增1500吨三氯蔗糖产能顺利投产, 业绩有望持续超预期, 维持盈利预测及买入评级。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16X、13X、11X。
- **风险提示:** 1) 产品推广不及预期; 2) 甜味剂行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,755	1,107	4,954	5,593	6,043
同比增长率(%)	12.84	32.18	31.93	12.90	8.05
净利润(百万元)	551	201	709	901	1,026
同比增长率(%)	157.15	41.20	28.57	27.08	13.87
每股收益(元/股)	0.98	0.36	1.26	1.60	1.82
毛利率(%)	24.3	31.0	24.4	26.6	27.1
ROE(%)	22.4	7.5	22.7	22.4	20.3
市盈率	21		16	13	11

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

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

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。