

080804

金禾实业 (002597.SZ) / 25.36 元

所得税率调整对业绩影响较大

事项

2011年, 公司实现营业收入 22.85 亿元, 同比增长 40.55%, 归属于上市公司股东的净利润 1.86 亿元, 同比增长 42.82%, 基本每股收益 1.63 元。

2012年 1-3 月, 公司实现营业收入 7.24 亿元, 同比增长 52.25%, 归属于上市公司股东的净利润 0.40 亿元, 同比下降 6.77%, 基本每股收益 0.30 元。

主要观点

1. 精细化工受经济周期影响较小。公司主要的精细化工产品安赛蜜和麦芽酚等食品添加剂下游需求刚性, 增长较为稳定, 其中安赛蜜毛利率达到 21.02%, 同比增长了 2.88 个百分点, 麦芽酚毛利率有所下降, 但总体精细化工盈利能力保持稳定, 毛利率同比略微下降了 0.51 个百分点, 今年下半年募投项目中的 3000 吨安赛蜜即将投产, 并且自建的 10000 吨双乙烯酮也将配套投产, 据测算双乙烯酮自己后, 公司每吨安赛蜜成本将节约 2000 元 (含税) 以上。综合预计未来公司精细化工产品将保持稳定增长

2. 基础化工产品表现有喜有忧。去年硝酸、三聚氰胺等产品毛利率同比分别下滑 2.43 和 6.64 个百分点, 合成氨和硫酸则上涨了 4.32 和 8.26 个百分点, 但 3 季度末硝酸产品经过提价后, 盈利能力有所改善, 预计今年 2 季度环比硝酸盈利能力将提高, 合成氨价格今年以来基础呈现先跌后涨的趋势, 总体来看目前吨毛利较年初有所提高, 近期尿素价格的不断上涨对其形成利好, 预计基础化工产品 2 季度环比有所改善但同比出现下降的概率较大。

3. 所得税率调整对今年业绩影响较大。公司今年高新企业证书到期, 需要重新复审认定, 公司现已按规定程序申请复审。目前公司所得税暂按 25% 的税率计提, 导致公司一季度净利润减少 607.78 万元。公司复审如若不能通过, 将对今年业绩产生较大影响。

盈利预测与投资评级。预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.54 元和 1.76 元, 以最新收盘价 25.36 元计算, 对应的 PE 分别为 17 倍和 14 倍, 维持“推荐”的投资评级。

风险提示

新项目投产晚于预期。

高新企业复审不能通过。

证券分析师: 周铮
执业编号: S0360110120073
Tel: 010-66500839
Email: zhouzheng@hcqz.com

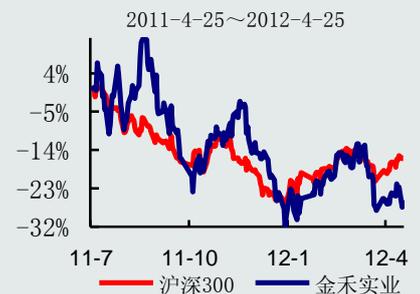
投资评级

投资评级: 推荐
评级变动: 维持

公司基本数据

总股本(万股)	13350
流通 A 股/B 股(万股)	3350/0
资产负债率(%)	24.5
每股净资产(元)	14.95
市盈率(倍)	16.50
市净率(倍)	1.70
12 个月内最高/最低价	40.1/23.0

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

《硝酸弹性大, 基础化工、精细化工齐头并进》
2012-03-19

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1509	1209	1417	1772
现金	745	334	427	698
应收账款	72	90	104	113
其它应收款	3	4	5	4
预付账款	118	99	101	106
存货	253	303	333	363
其他	318	379	447	488
非流动资产	987	1743	1809	1677
长期投资	2	2	2	2
固定资产	828	1262	1442	1505
无形资产	77	87	101	120
其他	81	393	265	50
资产总计	2495	2953	3226	3449
流动负债	515	554	543	449
短期借款	160	259	234	108
应付账款	168	141	150	153
其他	187	154	159	188
非流动负债	144	170	213	262
长期借款	121	141	186	236
其他	22	29	27	26
负债合计	659	724	756	711
少数股东权益	232	232	238	245
股本	134	134	134	134
资本公积金	900	1154	1154	1154
留存收益	503	708	944	1205
归属母公司股东权益	1536	1996	2231	2493
负债和股东权益	2495	2953	3226	3449

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-71	169	395	524
净利润	184	205	241	268
折旧摊销	96	175	254	316
财务费用	5	11	1	1
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-378	-165	-98	-59
其它	22	-57	-3	-2
投资活动现金流	-419	-934	-318	-181
资本支出	152	921	301	158
长期投资	-0	1	-0	0
其他	-268	-12	-17	-23
筹资活动现金流	758	354	15	-71
短期借款	127	99	-25	-126
长期借款	85	20	45	50
普通股增加	34	0	0	0
资本公积增加	643	255	0	0
其他	-131	-19	-5	5
现金净增加额	269	-411	93	271

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2285	2684	3106	3293
营业成本	1947	2301	2669	2820
营业税金及附加	9	11	9	9
营业费用	62	72	81	81
管理费用	51	60	65	67
财务费用	5	11	1	1
资产减值损失	8	5	5	6
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	0	-0	0	0
营业利润	203	224	277	308
营业外收入	7	8	8	8
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	209	231	284	315
所得税	25	26	43	47
净利润	184	205	241	268
少数股东损益	-2	0	6	7
归属母公司净利润	186	205	235	261
EBITDA	304	410	532	625
EPS (元)	1.39	1.54	1.76	1.96

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	40.5%	17.5%	15.7%	6.0%
营业利润	38.4%	10.6%	23.4%	11.3%
归属母公司净利润	42.8%	10.4%	14.7%	11.0%
获利能力				
毛利率	14.8%	14.3%	14.1%	14.3%
净利率	8.1%	7.6%	7.6%	7.9%
ROE	12.1%	10.3%	10.5%	10.5%
ROIC	13.0%	8.7%	9.7%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	26.4%	24.5%	23.4%	20.6%
净负债比率	42.79%	56.89%	56.13%	49.14%
流动比率	2.93	2.18	2.61	3.94
速动比率	2.44	1.64	1.99	3.14
营运能力				
总资产周转率	1.29	0.99	1.01	0.99
应收帐款周转率	40	33	32	30
应付帐款周转率	12.65	14.89	18.38	18.65
每股指标(元)				
每股收益	1.39	1.54	1.76	1.96
每股经营现金	-0.53	1.27	2.96	3.93
每股净资产	11.51	14.95	16.71	18.67
估值比率				
P/E	18.20	16.50	14.38	12.95
P/B	2.20	1.70	1.52	1.36
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：公司报表、华创证券

化工组分析师介绍

周铮： 华创证券化工行业分析师，材料学本科，金融学硕士，3年化工行业研究经验。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558