

金禾实业 股票代码：002597.SZ

王龙安全事件，双乙烯酮、安赛蜜再迎涨价预期

事项：

7月27日上午，双乙烯酮主要厂商宁波王龙集团发生泄漏，并致停产。

目标价：- RMB

当前股价：14.88 RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

主要观点

1. 双乙烯酮厂商江苏天成退出后，王龙再停产。

王龙集团是国内最大的山梨酸钾生产商，产能5万吨。此次事故发生在G20会议前期，时间敏感，预计会议之前不会复产。7月江苏天成（双乙烯酮3.9万吨、甲乙酯3万吨）因环保因素退出行业。行业两大主要厂商停产，供给短期存在一定压力。

2. 被忽视的双乙烯酮外售。

一直以来，大家认为金禾双乙烯酮完全配套生产安赛蜜，但实际公司一直有外售。目前，金禾拥有双乙烯酮产能约1万吨，基本处于满产状态，其中直接外售约5000吨双乙烯酮及双乙甲酯；作为主要原料，配套生产安赛蜜自用约5000吨。受江苏天成双乙烯酮产能退出影响，价格由去年约8000元/吨一度涨到15000元/吨，目前价格约11000-12000元/吨。假设外售约5000吨双乙烯酮，价格每上涨5000元/吨，可增厚EPS 0.032元。

3. 安赛蜜已停止对报价，产能6月份已扩至12000吨。

公司原来安赛蜜产能9000吨，6月份已扩至12000吨，并基本满产。之前受江苏天成事件等因素影响，安赛蜜均价已由3.3万元/吨涨至3.5-3.6万元/吨。受王龙事件影响，目前金禾安赛蜜已停止对外报价，价格有望继续上调。安赛蜜价格每上涨2000元/吨，可增厚EPS 0.03元/吨。

4. 天利海事件后3个月，行业库存见底或致麦芽酚再迎涨价。

受天利海事件影响，金禾连续两周两次提价，累计幅度约1万元/吨。麦芽酚行业库存约3-4个月，4月中旬至今，预计天利海麦芽酚库存将见底，或致麦芽酚持续提价（关注天利海动态，或在8月底复产）。

5. 盈利预测与投资评级。

考虑一季报8000万搬迁收益，保守预计公司2016-2018年EPS分别为0.69, 0.86, 0.97，对应PE 22X、17X、15X。公司主业稳固，三氯蔗糖新项目已满产，安赛蜜、麦芽酚双变局持续受益。给予公司推荐评级。

风险提示：

双乙烯酮、安赛蜜涨价力度不达预期，天利海复产时间仍存不确定。

证券分析师



证券分析师：曹令

执业编号：S0360513040001
电话：010-66500885
邮箱：caoling@hcyjs.com



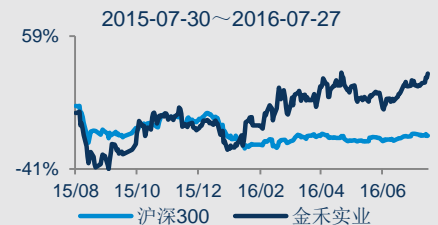
联系人：冯自力

电话：010-66500860
邮箱：fengzili@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	56,460
流通A股/B股(万股)	55,124/-
资产负债率(%)	38.0
每股净资产(元)	3.6
市盈率(倍)	35.15
市净率(倍)	3.62
12个月内最高/最低价	19.0/6.89

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《金禾实业：麦芽酚唯一竞争对手安全事故停产，产品短期涨价预期强烈》

2016-04-13

《金禾实业：麦芽酚、安赛蜜双变局，寡头金禾实业大幅受益》

2016-04-15

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	560	1,090	1,647	2,215
应收票据	412	412	412	412
应收账款	125	132	145	160
预付账款	85	88	94	103
存货	556	572	614	670
其他流动资产	319	319	319	319
流动资产合计	2,058	2,613	3,231	3,878
其他长期投资	94	94	94	94
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	1,184	976	805	664
在建工程	57	57	57	57
无形资产	115	115	115	115
其他非流动资产	117	117	117	117
非流动资产合计	1,569	1,361	1,190	1,049
资产合计	3,626	3,974	4,421	4,927
短期借款	133	133	133	133
应付票据	267	267	267	267
应付账款	264	272	292	319
预收款项	104	109	120	132
其他应付款	63	63	63	63
一年内到期的非流动负债	56	56	56	56
其他流动负债	150	150	150	150
流动负债合计	1,037	1,051	1,081	1,120
长期借款	71	71	71	71
应付债券	199	199	199	199
其他非流动负债	135	135	135	135
非流动负债合计	405	405	405	405
负债合计	1,442	1,455	1,486	1,524
归属母公司所有者权益	2,019	2,409	2,895	3,440
少数股东权益	176	121	51	-26
所有者权益合计	2,196	2,530	2,946	3,414
负债和股东权益	3,637	3,985	4,432	4,938

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	625	502	537	557
现金收益	410	426	490	519
存货影响	-154	-16	-42	-56
经营性应收影响	-11	-9	-20	-23
经营性应付影响	312	13	31	38
其他影响	68	88	78	78
投资活动现金流	-335	0	-1	0
资本支出	-155	0	-1	0
股权投资	17	0	0	0
其他长期资产变化	-196	0	0	0
融资活动现金流	-261	28	20	12
借款增加	-106	0	0	0
财务费用	-26	28	20	12
股东融资	-124	0	0	0
其他长期负债变化	-5	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,328	3,501	3,851	4,236
营业成本	2,805	2,888	3,100	3,380
营业税金及附加	13	14	16	17
销售费用	161	170	181	199
管理费用	123	129	135	148
财务费用	26	-28	-20	-12
资产减值损失	20	0	0	0
公允价值变动收益	16	0	0	0
投资收益	17	0	0	0
营业利润	213	328	440	503
营业外收入	17	90	80	80
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	229	416	518	582
所得税	45	82	102	114
净利润	184	334	416	467
少数股东损益	-31	-56	-69	-78
归属母公司净利润	214	390	486	545
NOPLAT	181	241	337	395
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.69	0.86	0.97

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	3.5%	5.2%	10.0%	10.0%
EBIT 增长率	15.3%	33.1%	40.1%	17.1%
归母净利润增长率	28.9%	81.9%	24.5%	12.3%
获利能力				
毛利率	15.7%	17.5%	19.5%	20.2%
净利率	5.5%	9.6%	10.8%	11.0%
ROE	10.6%	16.2%	16.8%	15.9%
ROIC	6.9%	8.1%	10.0%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	39.6%	36.5%	33.5%	30.9%
债务权益比	27.0%	23.4%	20.1%	17.4%
流动比率	198.4%	248.7%	298.8%	346.3%
速动比率	144.8%	194.2%	242.0%	286.5%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收帐款周转天数	14	14	14	14
应付帐款周转天数	34	34	34	34
存货周转天数	71	71	71	71
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.69	0.86	0.97
每股经营现金流	1.11	0.89	0.95	0.99
每股净资产	3.58	4.27	5.13	6.09
估值比率				
P/E	39	22	17	15
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	20	18	15	14

化工组分析师介绍

华创证券首席分析师：曹令

理学硕士，2011年加入华创证券研究所。2013年新财富最佳分析师第四名团队成员；2015年第一财经最佳分析师第二名团队成员。

华创证券分析师：蔡春根

复旦大学经济学硕士。2014年加入华创证券研究所，2015年第一财经最佳分析师第二名团队成员。

华创证券助理分析师：刘和勇

复旦大学经济学硕士。2015年加入华创证券研究所，同年第一财经最佳分析师第二名团队成员。

华创证券助理分析师：冯自力

中国科学院管理学硕士，2015年加入华创证券研究所，同年第一财经最佳分析师第二名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理		dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.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;分析师在本报告中对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	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500