



## 经营不受影响，龙头地位不变

——金禾实业（002597）事件点评

2016年11月16日

强烈推荐/维持

金禾实业 事件点评

### 事件：

2016年11月15日，安徽金禾实业股份有限公司发布关于涉及美国国际贸易委员会337调查事项的公告：Celanese向美国国际贸易委员会（ITC）申请对金禾实业、苏州浩波科技股份有限公司以及维多化工有限责任公司就安赛蜜在出口至美国之后的销售、生产方法以及含有该甜味剂的产品，侵犯Celanese的美国专利（专利号9024016）进行调查。

### 主要观点：

1. 对专利9024016进行查询，为2013年4月24日申请，2015年5月25日通过的“一种安赛蜜的生产流程”，专业的事情交审计协会来认定，但是通过对知网、中国专利网的查询，从07年到15年，金禾实业公司一共发明了16项关于安赛蜜的专利，其中涉及生产流程的为7项，公司的生产工艺储备完善，即使诉讼成功，公司依旧拥有继续生产的能力。

2. Celanese德国nutrinova的母公司，目前拥有3000吨产能，金禾实业、苏州浩波和北京维多分别拥有安赛蜜产能12000吨、6000吨和1500吨，目前nutrinova的主要产品在欧美的高端客户，并且与高端客户在较高的价格签订了长约，而国内厂商特别是金禾实业的安赛蜜产品在质量上已经与德国nutrinova公司差别很小，价格上存在较大的优势，拥有出色的性价比，未来公司对德国nutrinova的冲击使nutrinova只能被迫转型或者降价，这都是德国公司不愿见到的。

3. 337调查从ITC收到原告递交的起诉书算起到美国总统审查通常不会超过19个月的时间，在指控期间，公司依旧可以在美国销售安赛蜜，公司的安赛蜜业务不会受到影响。

4. 公司的安赛蜜在美国的销售量占公司总销售量的10%左右，对公司的整体影响较小，但公司一直致力于拓展海外市场，从诉讼时间上来看，至少在未来1年内，公司没有受到任何的影响，公司的客户也不会因为此次诉讼承担任何损失。

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

### 廖鹏飞

010-66554121

liaopf@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间（元）	15.51-11.62
总市值（亿元）	87.57
流通市值（亿元）	85.97
总股本/流通A股（万股）	56460/55430
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.41

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

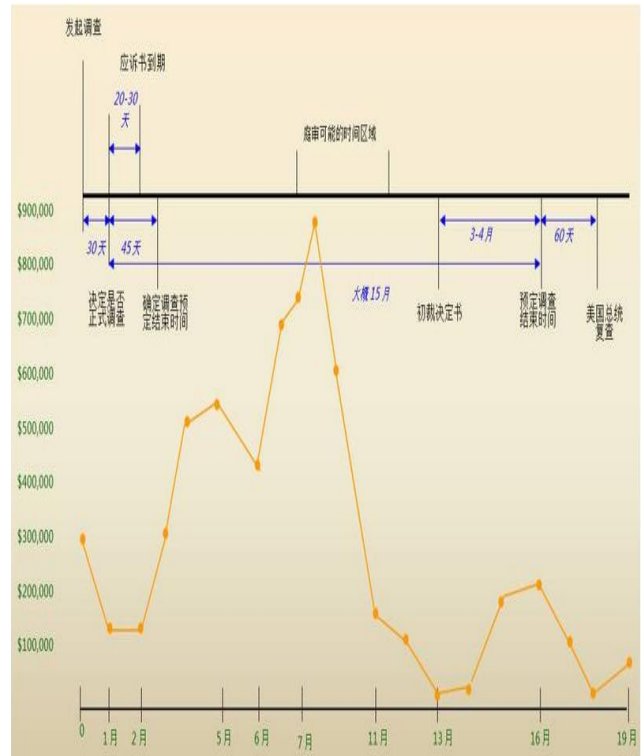
- 1、《金禾实业（002597）：甜味剂龙头前景广阔》2016-10-25
- 2、《金禾实业（002597）：基础化工稳步发展，精细化工表现优异》2016-08-25
- 3、《金禾实业（002597）调研简报：精细化工稳步前行，前景光明》2016-07-29

图 1：金禾实业拥有的安赛蜜专利

专利名称	发明人	申请人	来源数据库	申请日	公开日
1 一种安赛蜜合成工艺中磺化反应冷却方法	王从贵; 祁飞	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2015-08-22	2015-12-02
2 安赛蜜合成工艺中二甲甲烷的回收方法	王从贵; 祁飞	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2015-08-22	2015-11-25
3 一种安赛蜜合成工艺中磺化反应工艺	周睿; 祁飞	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2015-08-28	2015-12-30
4 一种安赛蜜生产中的连续配料方法及装置	周睿; 王从贵; 陈月安	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2014-09-27	2014-12-17
5 安赛蜜生产中的强制循环萃取方法	王从贵; 周睿; 祁飞	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2014-09-27	2014-12-24
6 一种MVR系统浓缩安赛蜜母液的方法	王从贵; 周睿; 刘刚	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2014-09-27	2015-01-21
7 一种安赛蜜生产中的连续配料装置	周睿; 王从贵; 陈月安	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2014-09-27	2015-05-13
8 安赛蜜合成磺化生产工艺	王从贵; 祁飞	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2013-11-01	2014-02-12
9 一种氯化通磺反应装置	耿庆保; 孟令杰	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2013-11-01	2014-02-12
10 安赛蜜中和直接结晶生产工艺	王从贵; 祁飞	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2013-11-01	2014-02-19
11 安赛蜜环合连续生产方法	王从贵; 祁飞	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2013-11-01	2014-03-05
12 安赛蜜环合连续生产方法	周睿; 褚光; 沈晓峰	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2012-11-11	2013-06-05
13 一种安赛蜜糖水的浓缩方法	王从贵; 耿庆保	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2011-09-07	2012-03-21
14 安赛蜜缩合反应装置	杨迪斐	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2010-12-23	2011-08-10
15 安赛蜜生产中的浓缩方法及装置	杨迪斐	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2007-09-12	2008-02-20
16 安赛蜜生产中的三乙胺回收处理方法及装置	杨迪斐	安赛蜜金禾实业股份有限公司	中国专利	2007-09-12	2008-04-09

资料来源：CNKI, 东兴证券研究所

图 2：337 诉讼的流程



资料来源：陈军知识产权律师团队, 东兴证券研究所

## 结论：

金禾实业大力发展精细化工，目前主要的产品安赛蜜、三氯蔗糖等前景广阔，本次事件不影响公司的经营状况，我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 37 亿元、44 亿元和 46 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 4.53 亿元、4.39 亿元和 5.13 亿元，每股收益分别为 0.80 元、0.78 元和 0.91 元，对应 PE 分别为 19X、19X、16X。我们看好公司发展，维持公司“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1699	1997	2134	2457	2742	<b>营业收入</b>	3215	3328	3733	4417	4674
货币资金	475	500	516	569	763	<b>营业成本</b>	2738	2805	2969	3538	3705
应收账款	117	125	141	167	176	营业税金及附加	13	13	15	18	19
其他应收款	3	5	6	7	7	营业费用	164	161	149	177	187
预付款项	348	371	636	804	880	管理费用	105	123	149	155	140
存货	402	556	588	701	734	财务费用	33	26	8	2	1
其他流动资产	1549	1815	2976	3707	4045	资产减值损失	12	20	10	3	3
<b>非流动资产合计</b>	1614	1580	1449	1350	1267	公允价值变动收益	(1)	16	5	5	5
长期股权投资	2	2	2	2	2	投资净收益	9	17	20	20	20
固定资产	1308	1184	1069	984	913	<b>营业利润</b>	160	213	457	550	644
无形资产	117	115	103	93	84	营业外收入	29	17	120	22	22
其他非流动资产	187	279	275	271	268	营业外支出	11	2	20	20	20
<b>资产总计</b>	3313	3577	3583	3806	4009	<b>利润总额</b>	178	229	557	552	646
<b>流动负债合计</b>	771	1037	889	1027	1067	所得税	40	45	114	113	133
短期借款	171	133	0	0	0	<b>净利润</b>	138	184	443	439	513
应付账款	255	264	280	333	349	少数股东损益	(28)	(31)	0	0	1
预收款项	80	104	110	131	137	归属母公司净利润	166	214	443	439	512
一年内到期的非	2512	2513	0	0	0	EBITDA	5514	5129	7602	9015	9839
<b>非流动负债合计</b>	465	405	405	405	405	<b>EPS (元)</b>	0.59	0.38	0.78	0.78	0.91
长期借款	126	71	71	71	71	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	2000	1980	1980	1980	1980		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	1236	1442	1293	1431	1472	<b>成长能力</b>	8%	4%	12%	18%	6%
少数股东权益	207	176	177	177	178	营业收入增长	-9%	33%	121%	17%	17%
实收资本(或股	284	568	564	564	564	营业利润增长	14%	29%	111%	-3%	17%
资本公积	788	462	462	462	462	归属于母公司净利润					
未分配利润	799	928	1087	1171	1333	<b>获利能力</b>	14.8%	19.9%	23.5%	24.4%	25.9%
归属母公司股东	1871	1958	2113	2198	2359	毛利率(%)	5.2%	9.6%	13.6%	13.5%	13.5%
<b>负债和所有者权</b>	3313	3577	3583	3806	4009	净利率(%)	0%	4.2%	5.1%	12.6%	11.5%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位: 百万元					<b>ROE(%)</b>					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		8.9%	10.9%	21.3%	20.0%	
<b>经营活动现金流</b>	372	518	586	484	621	<b>偿债能力</b>	37.3%	40.3%	35.9%	37.6%	36.7%
净利润	166	214	453	439	513	资产负债率(%)	2.2	1.9	2.4	2.4	2.6
折旧摊销	236	230	220	200	184	流动比率	1.7	1.4	1.8	1.7	1.9
财务费用	23	22	8	2	1	速动比率					
应付帐款的变化	128	(744)	(481)	(223)	0	<b>营运能力</b>	1.0	0.9	1.0	1.2	1.2
预收帐款的变化	(53)	508	321	147	0	总资产周转率	29.1	27.5	28.0	28.7	27.3
<b>投资活动现金流</b>	(506)	(282)	(100)	(100)	(100)	应收账款周转率	9.7	10.8	10.9	11.6	10.9
公允价值变动收	3	(3)	0	0	0	应付账款周转率					
长期股权投资减	89	186	186	186	186	<b>每股指标(元)</b>	0.59	0.38	0.80	0.78	0.91
投资收益	(9)	(17)	(25)	(25)	(25)	每股收益(最新摊薄)	1.31	0.91	1.04	0.86	1.10
<b>筹资活动现金流</b>	112	(267)	(460)	(339)	(327)	每股净现金流(最新	6.58	3.45	3.76	3.90	4.18
应付债券增加	171	133	0	0	0	每股净资产(最新摊					
长期借款增加	126	71	71	71	71	<b>估值比率</b>	25.6	39.7	18.7	19.3	16.5
普通股增加	6	284	(4)	0	0	P/E	2.3	4.4	4.0	3.8	3.6
资本公积增加	32	(325)	0	0	0	P/B	13.4	12.3	8.0	7.4	6.7
<b>现金净增加额</b>	(23)	(31)	26	45	194	EV/EBITDA	8%	4%	12%	18%	6%

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

### 梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

## 联系人简介

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015年就职于民生证券，2016年加入东兴证券。

### 杨行远

化学博士，2015年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA持证人，2013年起就职于中金公司，2016年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。