



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2017-03-27

公司点评报告

买入/维持

金禾实业(002597)

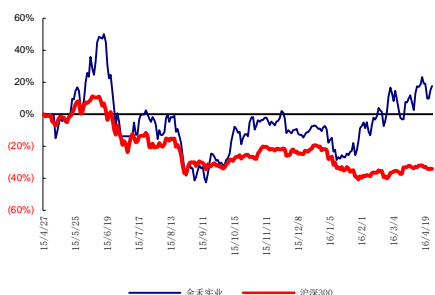
目标价: 25

昨收盘: 19.5

化工 化学制品

## 天利海再发安全事故，产品涨价有望超预期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	564/554
总市值/流通(百万元)	11,004/10,813
12个月最高/最低(元)	19.50/12.11

### 相关研究报告:

《金禾实业(002597):稳步转型精细化工,2017年业绩有望再次超预期》—2017/03/20

《金禾实业(002597):半年业绩再次超预期,下半年安赛蜜和甲乙基麦芽酚仍有提价空间》—2016/08/18

《金禾实业(002597):一季度业绩增长超预期,2016年有望带来新惊喜》—2016/04/26

### 证券分析师: 杨林

执业资格证书编码: S1190516100002

### 联系人: 李泽江

电话: 010-88321612

E-MAIL: lizejiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080041

**事件:** 1、3月24日, 兴隆县天利海公司2名工人在压滤液储罐安装液位计进行切割吊耳作业时, 从作业平台上坠落死亡, 此安全事故是天利海1年内发生的第二次事故(2016年4月9日生产车间水解釜破裂引发火灾, 造成现场工人4人死亡, 3人受伤)。

2、3月27日金禾实业发布公告, 甲基麦芽酚渠道最低报价上调至15.50万元/吨(含税), 乙基麦芽酚渠道最低报价上调至15.00万元/吨(含税)。

**点评:** 接连的安全事故导致监管升级, 麦芽酚行业格局再次发生变化, 短期涨价有望超预期。2016年天利海安全事故发生后, 事故造成公司停车5个多月。麦芽酚价格短时间内从8.5万元/吨涨到10万元/吨。时隔不到一年, 天利海再次发生安全事故并导致2人死亡, 我们推断此次事故将导致公司停车至少半年以上, 且公司安全整顿影响会持续1年, 届时公司即使开车开工也不会太高。从麦芽酚的行业格局来看, 目前全球范围内能稳定生产的企业只有金禾实业和天利海, 产能各是4800吨和5000吨, 形成双寡头垄断格局。从下游需求来看, 目前全球甲、乙基麦芽酚需求在7000-8500吨左右, 事故发生后, 天利海已停产接受调查, 我们判断短时间内麦芽酚涨价将大幅超预期。

**苏州浩波逐步退出, 安赛蜜市场竞争格局趋好。** 目前全球安赛蜜产能2.25万吨, 金禾实业产能12000吨, 占53.3%, 苏州浩波产能6000吨, 占26.7%, 二者合计占全球总产能的80%, 属双寡头垄断。苏州浩波因连年亏损于2015年申请破产清算, 退出已是大概率事件。同时, 安赛蜜项目涉及产业链长, 投资大(吨投资额至少10万元以上), 建设周期长(一般为1年半左右), 环保处理难度大(三废量大且处理难度高), 所以短时间内行业难以出现新进入者, 未来1-2年金禾实业将享受苏州浩波原有的市场份额带来的盈利提升。同时安赛蜜作为第四代甜味剂, 更加安全可靠, 在下游食品饮料生产中的用量极小, 对其涨价敏感度低, 预计后续仍有较大的提升空间。据测算, 吨安赛蜜每上涨1万元, 净利润将提升7000万, 增厚EPS 0.132元。

**第五代甜味剂三氯蔗糖全面推进中。** 公司年产500吨三氯蔗糖项目已于2016年7月投产运行, 目前该项目的各项生产技术、经济指标达到公司预期。16年新加坡泰莱产能关停和盐城捷康800吨产能因环保因素停产导致的行业供给收缩, 三氯蔗糖价格已由16年初的25万元/吨涨到目前的50万元/吨左右。16年9月新建年产1500吨三氯蔗糖项目正在逐步推进中, 将于17年3月达到试生产状态。届时三氯蔗

糖产能合计将达到 2000 吨，届时市占率达到 30%以上，有望成为国内乃至全球三氯蔗糖行业的龙头企业，将进一步提高公司在食品添加剂行业的领先地位。

**维持“买入”评级：**公司的主要产品安赛蜜、甲基麦芽酚在全球范围均属于双寡头垄断，且公司产能为全球最大，目前两产品的行业格局均发生了重大变化，同时 2017 年新增 1500 吨三氯蔗糖产能将持续带来业绩的高增长。公司转型精细化工领域将带来盈利和估值的双重上移。我们预计 2017-2019 年公司每股收益分别为 1.56 元、2.06 元、2.28 元，目前股价对应 PE 分别为 12、9、8 倍，维持“买入”的投资评级。

**风险提示：**原材料价格大幅波动，环保风险。

#### ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3755	5257	6780	7590
增长率(%)	12.84%	40%	29%	12%
净利润(百万元)	551	886	1170	1295
增长率(%)	157.15%	60.82%	32.05%	10.70%
每股收益(元)	0.97	1.56	2.06	2.28
市盈率	19	12	9	8

资料来源：Wind，太平洋证券

# 投资评级说明

---

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。