

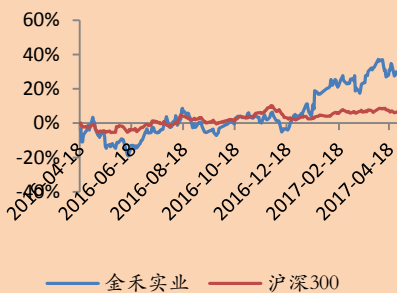


金禾实业 (002597)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-05-02

股价走势:



研究员: 宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人: 蒋园园
0551-65161837

联系人: 李超齐
0551-65161837

业绩持续稳定增长, 符合预期

事件: 金禾实业发布 2017 年一季报, 实现营收 11.07 亿元, 同比增长 32.18%; 归母净利润 2 亿元, 同比增长 41.20%; 扣非净利润 1.93 亿元, 同比增长 200.81%。同时公司预计 17 年上半年实现归母净利润 4.49 亿元—5.08 亿元, 同比增长 90%—115%。

主要观点:

□ 业绩稳定增长可持续

公司 17Q1 业绩持续稳定增长, 主要由于食品添加剂产品和基础化工产品价格较同期相比均有所增加, 综合毛利率持续上升, 17Q1 毛利率为 30.98%, 同比增加 6.66 个百分点。公司新建 1500 吨三氯蔗糖已建成投产, 将于二季度贡献业绩, 同时公司拟出售华尔泰 55% 的股权, 约获得 8000 万元投资收益, 预计将在二季度完成, 带动公司上半年业绩持续向好。

□ 甜味剂产品更加甜蜜

产能扩张+供给改善, 甜味剂产品受益于量价齐升。公司现有三氯蔗糖产能 2000 吨, 新建 1500 产能已于 17 年 4 月建成投产, 已有产品产出, 市占率有望达到 30%, 目前三聚蔗糖价格在 50 万元/吨左右, 随着新产能建成投产, 业绩贡献将进一步提高。公司甲、乙基麦芽酚产能为 4000 吨, 因竞争对手天利海发生安全事故, 公司分别上调价格至 15.5 万元/吨、15 万元/吨, 涨幅约 40%, 市占率将提高至 60%, 对公司业绩起到支撑作用。

□ 一增一减, 加速战略转型

公司拟在滁州市定远县盐化工业园设立安徽金益科技有限公司, 主要从事食品添加剂、医药中间体等精细化工、生物科技领域内相关产业的拓展, 增强公司竞争力。同时公司拟出让持有的控股子公司安徽华尔泰化工股份有限公司 55% 股权, 减少基础化工板块的业务占比。一增一减, 公司加快战略转型和升级。

□ 盈利预测与估值

公司各项业务启动并进, 新产能逐步释放, 加速战略转型, 我们对公司未来看好。预计 2017-19 年的 EPS 为 1.39 元、1.96 元、2.06 元, 对应当前股价 PE 分别为 14X、10X、9X。给予“买入”评级。

盈利预测

单位: 百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3755	4694	5492	6041
收入同比 (%)	13%	25%	17%	10%
归属母公司净利润	551	784	1104	1161
净利润同比 (%)	157%	42%	41%	5%
毛利率 (%)	24.3%	28.0%	28.5%	29.0%
ROE (%)	21.3%	23.7%	27.9%	24.7%
每股收益	0.98	1.39	1.96	2.06
P/E	20.17	14.19	10.08	9.58
P/B	4.51	3.90	3.07	2.48
EV/EBITDA	11	14	10	8

资料来源: wind、华安证券研究所

□ 风险提示: 甜味剂产品价格下降、战略转型低于预期

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。