



2017-09-01

公司点评报告

买入/维持

金禾实业(002597)

目标价: 25

昨收盘: 20.97

化工 化学制品

量价齐升助业绩大增, 受益精细化工业务高景气

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	564/555
总市值/流通(百万元)	11,834/11,629
12个月最高/最低(元)	22.15/13.90

相关研究报告:

《金禾实业(002597): Q1 业绩符合预期, 2017年业绩有望再次超预期》—2017/05/02

《金禾实业(002597): 1500吨三氯蔗糖正式投产, 盈利能力稳步提升》—2017/04/18

《天利海再发安全事故, 产品涨价有望超预期》—2017/03/28

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司近日发布 2017 年半年报, 实现营业收入 22.57 亿元, 同比增长 35.4%, 归属于上市公司股东的净利润 4.84 亿元, 同比增长 104.88%, 扣非净利润 4.1 亿元, 同比增长 165.32%, EPS0.85 元, 加权平均净资产收益率 18.4%。公司预计 1-9 月净利润 6.22-6.88 亿元, 同比增长 76.93%-95.7%。

中报业绩符合预期, 产品量价齐升导致业绩大幅增长。 公司上半年净利大增主要得益于精细化工业务量价齐升, 16 年麦芽酚吨价格由 8 万涨至 11 万, 17 年 3 月天利海安全事故后影响行业近 30% 产能, 公司顺势提价至 15 万, 目前价格已高达 23 万左右, 乙基麦芽酚毛利率由去年同期 43.7% 提至 67%; 安赛蜜供需格局持续向好, 上半年量价均同比增长 10% 左右, 吨价格由去年平均 4 万涨至 4.5 万, 毛利率由去年同期 31.88% 提至 45.36%; 三氯蔗糖在去年 7 月投放产能 500 吨, 17 年 4 月新增的 1500 吨产能达到满产, 产销规模增长三倍, 目前售价 28-30 万元/吨, 毛利率由去年同期 26.83% 提升至 54.84%。此外, 基础化工业务受益化工行业景气上行, 毛利率由去年同期 16.5% 提升至 24.74%, 双氧水 16 年下半年产能增加 20 万吨, 对化工业务收入增长贡献较大。公司上半年整体销售毛利率高达 30.8%, 较去年同期提升 9.01pct, 销售净利率为 22.43%, 提升 8.32pct。

公司精细化工综合优势显著, 受益持续高景气行情。 公司上半年精细化工产品利润结构中已占比约 50%, 同时转让控股子公司华尔泰股权, 聚焦精细化工业务的发展。依托规模、技术、环保、产业链一体化的综合优势, 公司目前麦芽酚与安赛蜜产能全球占比分别达 70%、60%, 市场定价权极强, 将充分受益天利海与浩波因环保安全而停产带来的持续涨价行情, 三氯蔗糖受益于泰莱产能缩减、环保监管影响国内产能投放, 预计一方面当前价格难有下降空间, 另一方面市占率将在目前 20% 的基础上持续提升。公司 1-9 月业绩指引下 Q3 净利区间 1.38-2.04 亿元, 环比 Q2 扣非净利下滑 6%-36%, 从近期产品价格走势来看, 预计业绩将靠近区间上沿, 仍处于高盈利景气阶段。公司将围绕消费升级与产业升级两条主线, 持续布局新产品与新产能, 不断增强竞争优势。

盈利预测与投资建议。 预计公司 17-18 年 EPS 分别为 1.57 元、1.62 元, 目前股价对应 PE 分别为 13.35 倍、12.96 倍, 考虑到公司精细化工业务具备寡头优势, 且预计行业将持续高景气, 维持“买入”评级。

风险提示：食品添加剂与基础化工品价格下跌的风险

■ 主要财务指标

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,755.08	4,367.85	4,889.66	5,648.30
增长率（%）	12.84%	16.32%	11.95%	15.52%
净利润（百万元）	563.04	886.48	913.10	1,091.22
增长率（%）	157.15%	60.75%	3.00%	19.51%
净资产收益率（%）	22.38%	28.58%	24.12%	23.70%
每股收益(元)	0.97	1.57	1.62	1.93
PE	21.62	13.35	12.96	10.84
PB	4.80	3.82	3.13	2.57

资料来源：Wind，太平洋证券

附录：公司财务预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表					单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	2058	2405	2763	3581	4662	营业收入	3328	3755	4368	4890	5648	
货币资金	560	575	738	1417	2309	营业成本	2805	2842	2993	3425	3965	
应收账款	125	145	180	201	232	营业税金及附加	13	30	35	39	45	
其他应收款	5	5	5	6	7	营业费用	161	214	229	230	237	
预付款项	85	101	101	101	101	管理费用	123	109	118	122	130	
存货	556	365	410	469	543	财务费用	26	12	2	-9	-17	
其他流动资产	137	566	566	566	566	资产减值损失	19.52	19.43	15.00	10.00	10.00	
非流动资产合计	1580	1887	1775	1782	1681	公允价值变动收益	16.46	-7.26	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	2	1	1	1	1	投资净收益	17.34	22.12	91.00	20.00	20.00	
固定资产	1183.65	1351.00	1263.68	1218.06	1144.54	营业利润	213	543	1067	1093	1298	
无形资产	115	135	128	121	114	营业外收入	17.46	137.64	10.00	15.00	20.00	
其他非流动资产	81	145	145	145	145	营业外支出	1.84	18.09	7.00	7.00	7.00	
资产总计	3637	4292	4538	5363	6342	利润总额	229	663	1070	1101	1311	
流动负债合计	1037	1594	1137	1254	1392	所得税	45	100	160	165	197	
短期借款	133	275	0	0	0	净利润	184	563	909	936	1114	
应付账款	264	351	369	422	489	少数股东损益	-31	12	23	23	23	
预收款项	104	51	51	51	51	归属母公司净利润	214	551	886	913	1091	
一年内到期的非流动负债	56	247	60	60	60	EBITDA	460	763	1246	1278	1482	
非流动负债合计	405	50	24	24	24	EPS (元)	0.38	0.97	1.57	1.62	1.93	
长期借款	71	23	23	23	23	主要财务比率						
应付债券	199	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1442	1644	1162	1278	1417	成长能力						
少数股东权益	176	185	208	231	254	营业收入增长	3.5%	12.8%	16.3%	11.9%	15.5%	
实收资本(或股本)	568	564	564	564	564	营业利润增长	33.5%	154.9%	96.5%	2.5%	18.7%	
资本公积	521	485	489	489	489	归属于母公司净利润增长	28.9%	157.2%	60.8%	3.0%	19.5%	
未分配利润	805	1209	1608	2018	2510	获利能力						
归属母公司股东权益合计	2019	2464	3101	3786	4605	毛利率(%)	16%	24%	31%	30%	30%	
负债和所有者权益	3637	4292	4471	5295	6275	净利率(%)	6%	15%	21%	19%	20%	
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6%	13%	20%	17%	17%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	11%	22%	29%	24%	24%	
经营活动现金流	518	931	830	1089	1237	偿债能力						
净利润	184	563	909	936	1114	资产负债率(%)	40%	38%	26%	24%	23%	
折旧摊销	220.49	207.52	177.02	193.82	201.00	流动比率	1.98	1.51	2.43	2.86	3.35	
财务费用	26	12	2	-9	-17	速动比率	1.45	1.28	2.07	2.48	2.96	
应付账款的变化	0	0	18	53	67	营运能力						
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.95	0.95	1.00	1.00	0.98	
投资活动现金流	-282	-898	11	-190	-90	应收账款周转率	27	28	27	26	26	
公允价值变动收益	16	-7	0	0	0	应付账款周转率	12.81	12.20	12.13	12.36	12.40	
长期投资	2	1	1	1	1	每股指标(元)						
投资收益	17	22	91	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.97	1.57	1.62	1.93	
筹资活动现金流	-267	-69	-678	-219	-256	每股净现金流(最新摊薄)	-0.05	-0.07	0.29	1.20	1.58	
短期借款	133	275	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.55	4.37	5.50	6.71	8.16	
长期借款	71	23	23	23	23	估值比率						
普通股增加	284	-4	0	0	0	P/E	55.18	21.62	13.35	12.96	10.84	
资本公积增加	-266	-36	3	0	0	P/B	5.90	4.80	3.82	3.13	2.57	
现金净增加额	-31	-37	163	680	891	EV/EBITDA	25.69	15.47	8.97	8.22	6.48	

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。