

日期: 2017年10月26日

行业: 基础化工



产品价格维持高位, 利润释放超预期

分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2017 年 10 月 24 日)

报告日股价 (元)	22.54
12mth A 股价格区间 (元)	13.94/22.86
总股本 (百万股)	564.24
无限售 A 股/总股本	99.22%
流通市值 (亿元)	126
每股净资产 (元)	5.26

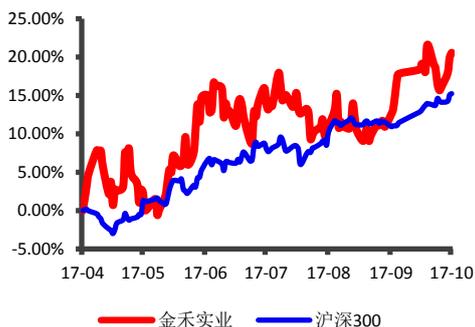
主要股东 (2017Q3)

安徽金瑞投资集团有限公司	44.25%
何新海	2.77%

收入结构 (2017H1)

基础化工	55.25%
安赛蜜	8.78%
三氯蔗糖	7.54%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-JHSY03

首次报告日期: 2017年7月21日

相关报告:

2017/07/21 金禾实业深度报告: 甜味剂龙头扬帆起航, 多管齐下助推业绩腾飞

2017/09/01 金禾实业 2017 年中报点评: 业绩符合预期, 三氯蔗糖放量顺利

■ 公司概要

金禾实业2017年10月25日公司发布三季报, 2017年1-9月实现营业收入33.01亿元, 同比增长28.25%; 归属于母公司股东净利润7.00亿元, 同比增长97.10%; Q3季度实现营业收入10.43亿元, 同比上升15.11%; 归属于母公司股东净利润为2.15亿元, 同比上升81.59%。

公司预计2017年归属于母公司股东净利润为9.00-9.40亿元, 同比增幅63.13%-70.39%。

■ 公司点评

精细化工产品价格稳定, 高盈利持续性强

公司精细化工产品安赛蜜、三氯蔗糖及甲基/乙基麦芽酚产品售价稳定, 安赛蜜及甲基/乙基麦芽酚均维持高位, 分别为 4.5 万/吨及 17-18 万/吨, 三氯蔗糖价格维持 28-30 万/吨。安赛蜜年产能达到 12000 吨, 国内竞争对手浩波的衰退使得公司成为安赛蜜国内寡头, 全球市占率将超过 70%; 甲基/乙基麦芽酚总产能 4000 吨, 竞争对手天利海连续出现安全事故, 目前仍未恢复 (新事故 2017 年 3 月 24 日发生, 警示约谈并暂扣安全生产许可证 3-6 个月), 市场供给严重不足; 三氯蔗糖年产能达到 2000 吨, 国际龙头 Tate&Lyle 新加坡工厂关闭, 搬迁至美国的计划还未完成, 国内竞争对手盐城捷康及山东康宝等均难以达产, 有利于公司新产能抢占市场, 市占率有望突破 25%。

基础化工减负效果凸显, 产品涨价增厚利润

公司基础化工产品覆盖三聚氰胺、硝酸、浓硫酸、双氧水等, 种类多, 且产业链一体化带来的协同效应不可忽视。并且多个主要产品实现了价格连续上涨 (硝酸价格 1800 元/吨, 去年同期 1250 元/吨; 三聚氰胺 8900 元/吨, 去年同期 7800 元/吨; 双氧水 1600 元/吨, 去年同期为 1050 元/吨), 并且公司上半年剥离盈利能力较差的华尔泰子公司, 从产品布局上看, 不存在产品种类的缩减, 不影响产业链协同效应, 并且提升了企业整体盈利能力。

此外, 公司在上半年新建的日处理量 3000 吨的废水处理厂及年处理量 9000 吨的固废处理厂已经成功投入使用, 目前公司单日废水处理能力达到 8400 吨, 大大增加了公司环保能力, 降低了环保风险。

■ 盈利预测与估值

基于基础化工业务毛利率提升, 我们上调公司业绩预测, 预计公司在 2017-2019 年将实现营业收入 42.60、45.45 和 50.29 亿元, 同比增长 13.45%、6.69% 和 10.64%, 归属于母公司股东净利润为 9.15、10.51

和 12.95 亿元，同比增长 65.87%、14.87% 和 23.26%，每股 EPS 为 1.62、1.86 和 2.30 元。对应 PE 为 13.9、12.1 和 9.8 倍。未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 风险提示

产品销售不及预期；出现安全及环保事故。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3755.08	4260.28	4545.39	5029.03
年增长率	12.84%	13.45%	6.69%	10.64%
归属于母公司的净利润	551.46	914.69	1050.66	1295.04
年增长率	157.15%	65.87%	14.87%	23.26%
每股收益 (元)	0.98	1.62	1.86	2.30
PE (X)	23.1	13.9	12.1	9.8

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	391	330	1674	2391
应收和预付款项	614	769	699	917
存货	365	550	393	610
其他流动资产	848	848	848	848
长期股权投资	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1452	1436	1239	892
无形资产和开发支出	135	118	102	86
其他非流动资产	285	267	248	248
资产总计	4091	4319	5206	5994
短期借款	275	0	0	0
应付和预收款项	826	694	876	796
长期借款	23	23	23	23
其他负债	319	316	316	316
负债合计	1443	1032	1214	1134
股本	564	564	564	564
资本公积	474	474	474	474
留存收益	1425	2038	2743	3611
归属母公司股东权益	2464	3077	3781	4650
少数股东权益	185	210	210	210
股东权益合计	2648	3287	3992	4860
负债和股东权益合计	4091	4319	5206	5994

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	915	749	1806	1087
投资活动产生现金流量	-898	-233	-137	13
融资活动产生现金流量	-69	-577	-325	-382
现金流量净额	-36	-61	1344	717

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3755	4260	4545	5029
营业成本	2842	2823	2909	3094
营业税金及附加	30	32	33	36
营业费用	214	213	205	211
管理费用	109	128	136	156
财务费用	12	43	24	6
资产减值损失	19	17	17	17
投资收益	22	74	0	0
公允价值变动损益	-7	0	0	0
营业利润	543	1078	1221	1509
营业外收支净额	120	15	15	15
利润总额	663	1093	1236	1524
所得税	100	153	185	229
净利润	563	940	1051	1295
少数股东损益	12	26	0	0
归属母公司股东净利润	551	915	1051	1295

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	24%	34%	36%	38%
EBIT/销售收入	18%	26%	27%	29%
销售净利率	15%	22%	23%	26%
ROE	22%	30%	28%	28%
资产负债率	35%	24%	23%	19%
流动比率	1.56	2.47	3.03	4.29
速动比率	0.91	1.37	2.23	3.23
总资产周转率	0.92	0.99	0.87	0.84
应收账款周转率	7.39	6.28	7.73	6.19
存货周转率	7.78	5.14	7.40	5.08

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。