

研究所

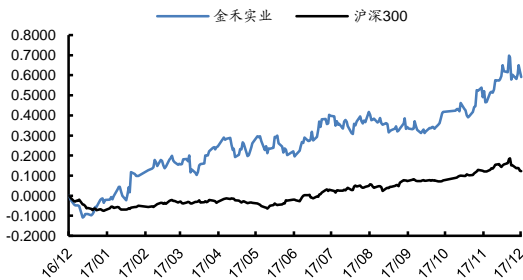
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：谷航 S0350117040024
021-58901053 guh@ghzq.com.cn
联系人：陈博 S0300116010021
010-88576939 chenb05@ghzq.com.cn

投资定远化工园区项目加快甜味剂业务上下游

一体化进程，行业龙头综合竞争力强

——金禾实业（002597）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
金禾实业	6.6	18.6	59.6
沪深300	0.0	4.4	12.1

市场数据

	2017-12-01
当前价格（元）	24.86
52周价格区间（元）	13.86 - 26.88
总市值（百万）	14026.91
流通市值（百万）	13909.43
总股本（万股）	56423.62
流通股（万股）	55951.06
日均成交额（百万）	194.49
近一月换手（%）	64.34

相关报告

《金禾实业（002597）事件点评：总投资22.5亿元项目协议落地，行业龙头加快甜味剂产业一体化进程》——2017-11-24

《金禾实业（002597）三季报点评：三季报业绩高增长，转型食品添加剂领域开启新征程》——2017-10-25

《金禾实业（002597）半年报点评：中报业绩符合预期，食品添加剂和基础化工产品量价齐升》——2017-08-30

《金禾实业（002597）2017年一季报及2017

投资要点：

- **食品添加剂及基础化工产品量价齐升助力净利润快速上涨。**公司食品添加剂主要包括三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽粉，基础化工产品三聚氰胺、双氧水、硫酸、浓硝酸等。受全国范围环保核查影响，公司产品价格自2016年下半年开始回暖，目前公司食品添加剂产品及基础化工产品价格较2016年同期相比均有所较大幅度提升，其中公司2016年新投放20万吨双氧水，2017年年初至三季度末金禾实业27.5%双氧水产品价格由720元/吨上涨至850元/吨，涨幅高达18.1%；近期公司浓硝酸产品价格连续四周上涨，由2017年10月初1600元/吨上涨至2250元/吨，传统化工产品量价齐升扩大公司业绩弹性。同时公司年初完成出让持有控股子公司华尔泰55%的股权，为公司带来7374.96万元投资收益。
- **新增1500吨三氯蔗糖产能满产运行，稳固公司甜味剂龙头地位。**三氯蔗糖方面，2016年4月英国泰莱关停了新加坡三氯蔗糖产能，2016年8月份盐城捷康因环保问题被停产，目前产能恢复情况尚不乐观，公司2017年第一季度末完成新增产能1500吨/年投产，并在5月份实现满产运行，总计实现2000吨/年产能，公司市占率将达到30%以上，甜味剂龙头地位稳固。
- **拟投资22.5亿元布局循环经济产业园项目，加快实现甜味剂产业一体化进程。**公司近期与定远县政府签订投资框架协议，预计总投资22.5亿元分两期开展循环经济产业园项目，一期项目预计投资8-10亿元，实现扩产5000吨/年甲基麦芽酚和8万吨/年氯化亚砷（三氯蔗糖原料）扩产等，公司作为行业龙头加快实现甜味剂产业一体化进程，公司综合竞争力持续增强。
- **盈利预测和投资评级：**食品添加剂及基础化工产品量价齐升助力净利润快速上涨；公司1500吨三氯蔗糖投产并在5月份达到满产，稳固公司甜味剂龙头地位。我们认为公司此次投资定远项目实现向产业链上游延伸，在产品达产后将进一步扩大公司业绩弹性，预计公司2017-2019年EPS为1.63、1.65和2.82元/股，维持“买入”评级。

年中报预告点评：产品量价齐升助力业绩快速增长，1500吨三氯蔗糖投产稳固龙头地位》——2017-05-02

《金禾实业（002597）事件点评：麦芽粉竞争对手发生安全事故，产品提价超预期显著增厚业绩》——2017-03-28

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

■ **风险提示：** 同行业竞争加剧风险；产品价格上涨不及预期；下游市场需求不及预期；新增投资定远县一期项目建设进度和盈利能力低于预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3755	4303	4835	7371
增长率(%)	12.8%	14.6%	12.4%	52.5%
净利润（百万元）	551	921	929	1592
增长率(%)	157.2%	67.0%	0.8%	71.4%
摊薄每股收益（元）	0.98	1.63	1.65	2.82
ROE(%)	20.8%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 金禾实业盈利预测表

证券代码:	002597.SZ				股票价格:	24.86	投资评级:	买入	日期:	2017/12/1
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	21%	15%	16%	17%	EPS	0.98	1.63	1.65	2.82	
毛利率	24%	32%	33%	36%	BVPS	4.37	5.26	6.35	8.21	
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值					
销售净利率	15%	21%	19%	22%	P/E	25.4	15.2	15.1	8.8	
成长能力					P/B	5.7	4.7	3.9	3.0	
收入增长率	13%	15%	12%	52%	P/S	3.7	3.3	2.9	1.9	
利润增长率	157%	67%	1%	71%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.87	1.03	0.98	1.15	营业收入	3755	4303	4835	7371	
应收账款周转率	7.32	7.30	5.21	5.21	营业成本	2842	2915	3247	4738	
存货周转率	7.78	5.21	5.21	4.56	营业税金及附加	30	17	19	29	
偿债能力					销售费用	214	254	285	435	
资产负债率	38%	24%	23%	24%	管理费用	109	151	169	265	
流动比	1.51	2.52	2.58	2.71	财务费用	12	(3)	1	1	
速动比	1.28	1.95	2.00	2.00	其他费用/(-收入)	(5)	3	(9)	(1)	
					营业利润	543	972	1104	1902	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	120	136	20	20	
现金及现金等价物	575	836	361	64	利润总额	663	1108	1124	1922	
应收款项	513	589	927	1414	所得税费用	100	168	173	298	
存货净额	365	562	626	1045	净利润	563	940	951	1624	
其他流动资产	952	751	1147	1749	少数股东损益	12	19	22	32	
流动资产合计	2405	2457	2780	3989	归属于母公司净利润	551	921	929	1592	
固定资产	1351	1148	1203	1552						
在建工程	101	141	521	451	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	135	150	130	116	经营活动现金流	931	638	428	767	
长期股权投资	1	1	1	1	净利润	563	940	951	1624	
资产总计	4292	4197	4934	6409	少数股东权益	12	19	22	32	
短期借款	275	75	75	0	折旧摊销	208	166	146	143	
应付款项	729	554	618	901	公允价值变动	(7)	5	5	5	
预收帐款	51	71	79	121	营运资金变动	156	(493)	(695)	(1038)	
其他流动负债	539	274	305	448	投资活动现金流	(898)	(4)	(580)	(423)	
流动负债合计	1594	974	1077	1471	资本支出	(211)	(4)	(580)	(423)	
长期借款及应付债券	23	23	23	23	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	28	28	28	28	其他	(688)	0	0	0	
长期负债合计	50	50	50	50	筹资活动现金流	(69)	(615)	(317)	(618)	
负债合计	1644	1024	1127	1521	债务融资	(105)	(200)	0	(75)	
股本	564	564	564	564	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	2648	3173	3807	4888	其它	35	(415)	(317)	(543)	
负债和股东权益总计	4292	4197	4934	6409	现金净增加额	(37)	18	(468)	(274)	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

谷航，北京大学化学专业本科，伦敦大学玛丽女王学院博士，上市公司1年项目管理经验，现在负责化工行业研究。

陈博，北京化工大学化学工程与技术专业硕士，5年半中国石油和化学工业联合会工作经验，2年半券商行研经验。

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。