

日期: 2018年01月23日

行业: 基础化工



# 基础化工业务超预期，业绩预告向上修正

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 2018 年 1 月 23 日)

报告日股价 (元)	28.48
12mth A 股价格区间 (元)	17.17/28.50
总股本 (亿股)	5.64
无限售 A 股/总股本	98.77%
流通市值 (亿元)	159
每股净资产 (元)	5.26

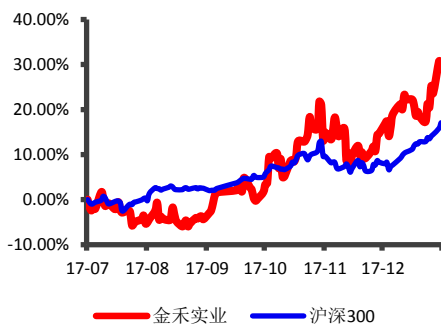
## 主要股东 (2017Q3)

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: HLX18-JHSY01

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

2017/10/26 金禾实业 2017 年三季报点评: 产品价格维持高位, 利润释放超预期

## ■ 事件

金禾实业发布 2017 年业绩预告修正公告, 预计 2017 年全年实现归属于母公司股东净利润 10.20-10.45 亿元, 同比增速 84.96-89.50%。2017 年四季度单季净利润约为 3.20-3.45 亿元, 显著好于第三季度的单季 2.15 亿元, 较三季报时预测的全年 9.00-9.40 亿元上调 1 亿元。

## ■ 公司点评

### 基础化工产品价格提升, 盈利能力超预期

受环保督查持续深入, 基础化工行业多数产品价格较 2017 年年初有了大幅提升, 例如, 浓硝酸 Q4 季度均价为 1975 元/吨, 环比涨幅为 29.55%; 双氧水 Q4 季度均价为 1446 元/吨, 环比涨幅 105%。在公司基础化工业务瘦身, 凭借产业链协同及双氧水量价齐升, 为公司业绩提供了强有力的保障。

### 精细化工盈利能力强, 环保设施投产保障生产

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。安赛蜜年产能达到 12000 吨, 全球市占率将超过 70%; 甲基/乙基麦芽酚总产能 4000 吨, 市场供不应求状态延续; 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%。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。

### 定远项目协议签订, 新增产能打破瓶颈

公司 2017 年 11 月与定远县人民政府签订了《金禾实业循环经济产业园项目框架协议书》, 并于 2018 年 1 月审议通过了一期项目议案, 计划建设年产 2 万吨糠醛配套燃烧糠醛渣及生物质原料为主的 2x75t/h 次高温次高压锅炉装置; 利用盐化工氯气为原料, 建设年产 5000 吨高效食品添加剂甲乙基麦芽酚装置、年产 8 万吨氯化亚砷装置; 配套建设 1500t/d 的污水处理厂及配套危废焚烧装置。项目预计投资 8.6 亿元, 计划 12 个月完工。此举一方面利用安徽省四大新型化工产业基地之一的定远盐化工业园优越的地理位置及完善的市政设施、优厚的土地及税收政策, 另一方面, 有助于产品产能扩张, 打破产能瓶颈。

## ■ 盈利预测与估值

基于基础化工业务毛利率提升，我们再次上调公司业绩预测，预计公司在 2017-2019 年将实现营业收入 43.48、48.83 和 54.79 亿元，同比增长 15.78%、12.32%和 12.19%，归属于母公司股东净利润为 10.39、12.50 和 15.17 亿元，同比增长 88.32%、20.41%和 21.30%，每股 EPS 为 1.84、2.22 和 2.69 元。对应 PE 为 15.5、12.9 和 10.6 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	4347.76	4883.35	5478.84
年增长率	12.84%	15.78%	12.32%	12.19%
归属于母公司的净利润	551.46	1038.53	1250.45	1516.76
年增长率	157.15%	88.32%	20.41%	21.30%
每股收益 (元)	0.98	1.84	2.22	2.69
PE (X)	29.2	15.5	12.9	10.6

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	394	1838	2715
应收和预付款项	614	795	779	980
存货	365	558	437	646
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
<b>资产总计</b>	<b>4091</b>	<b>4417</b>	<b>5492</b>	<b>6418</b>
短期借款	275	0	0	0
应付和预收款项	826	709	945	854
长期借款	23	23	23	23
其他负债	319	316	316	316
<b>负债合计</b>	<b>1443</b>	<b>1047</b>	<b>1284</b>	<b>1193</b>
股本	564	564	564	564
资本公积	474	474	474	474
留存收益	1425	2121	2960	3976
归属母公司股东权益	2464	3160	3998	5015
少数股东权益	185	210	210	210
<b>股东权益合计</b>	<b>2648</b>	<b>3370</b>	<b>4209</b>	<b>5225</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4091</b>	<b>4417</b>	<b>5492</b>	<b>6418</b>

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	853	1970	1314
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	-617	-388	-450
<b>现金流量净额</b>	<b>-36</b>	<b>3</b>	<b>1444</b>	<b>877</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3755</b>	<b>4348</b>	<b>4883</b>	<b>5479</b>
营业成本	2842	2849	3069	3341
营业税金及附加	30	30	34	38
营业费用	214	196	215	230
管理费用	109	122	132	148
财务费用	12	-15	-39	-65
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
<b>营业利润</b>	<b>543</b>	<b>1224</b>	<b>1456</b>	<b>1769</b>
营业外收支净额	120	15	15	15
<b>利润总额</b>	<b>663</b>	<b>1239</b>	<b>1471</b>	<b>1784</b>
所得税	100	175	221	268
净利润	563	1064	1250	1517
少数股东损益	12	26	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>551</b>	<b>1039</b>	<b>1250</b>	<b>1517</b>

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	24%	34%	37%	39%
EBIT/销售收入	18%	28%	30%	32%
销售净利率	15%	24%	26%	28%
ROE	22%	33%	31%	30%
资产负债率	35%	24%	23%	19%
流动比率	1.56	2.53	3.09	4.44
速动比率	0.91	1.44	2.30	3.40
总资产周转率	0.92	0.98	0.89	0.85
应收账款周转率	7.39	6.19	7.43	6.31
存货周转率	7.78	5.11	7.03	5.17

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。