

扣非后前三季度归母净利润增14.3%， 全年业绩指引基本符合预期

投资要点

- **公司业绩:** 2018年前三季度实现营业收入33.4亿元,同比1.3%;实现归母净利润7.5亿元,同比增长7.8%,扣非后归母净利润7.1亿元,同比增长14.3%,实现经营活动产生的现金流量净额6.3亿元,同比增长2.2%,EPS 1.34元/股。另外,公司预计2018年度归母净利润9.4亿元-11.0亿元,同比变化区间为-7.6%至8.0%。
- **第三季度业绩环比、同比基本持平,全年业绩指引基本符合预期。**从单季度数据来看,公司2018年第三季度营业收入和归母净利润等数据同比、环比基本持平,虽然公司整体生产水平相比上年度有所进步,由于2018年度市场环境等因素影响,公司部分产品销量有所下降,且公司计划新建项目的投资进度因政策审批等因素影响,略有延后,致使2018年度计划新建项目产能释放未达预期,2018年业绩增长不明显,公司预计全年归母净利润为9.4亿元-11.0亿元,基本符合我们预期。
- **定远一期项目获得环评批复,静待未来新产能投放。**公司9月5日公告,全资子公司金轩科技在定远县建设循环经济产业园一期项目获得环评批复,可按要求进行建设。从三季报来看,公司截止三季度末,在建工程1.4亿元,同比增长232.3%,无形资产0.9亿元,同比增长51.7%,其他非流动资产1.0亿元,同比增长68.7%,这些科目增长的主要原因是公司及子公司购买土地、支付工程设备订购款、未完工项目增加。考虑到一期建设期一年,预计在2019年,一期项目将会对业绩有所贡献。
- **周期属性弱化,消费属性明朗,未来估值有望提升。**公司精细化工产品几乎都是食品添加剂,具有消费品属性。精细化工产品的毛利占比已经超过了基础化工产品的毛利占比。另外,公司2017年出售了华尔泰,基础化工业务的规模进一步减少,而未来随着定远项目的逐步投产,公司精食品添加剂的收入将进一步增加。我们认为公司目前的估值水平仅代表了基础化工业务的估值水平,而公司的消费属性将逐渐明朗,参考国内食品添加剂企业和国际香精香料龙头企业的估值水平,我们认为公司估值有提升的空间。
- **盈利预测与投资建议。**暂不调整盈利预测,按照最新总股本计算,预计2018-2020年EPS分别为2.02元、2.45元、2.83元,未来三年将保持16%的复合增长率,维持“买入”评级。
- **风险提示:**新建产能投产及达产进度或不达预期的风险,产品需求和价格波动的风险,环保和安全生产的风险,国际环境变化的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4479.88	4493.73	5187.91	5749.82
增长率	19.30%	0.31%	15.45%	10.83%
归属母公司净利润(百万元)	1022.27	1131.10	1366.39	1582.18
增长率	85.37%	10.65%	20.80%	15.79%
每股收益EPS(元)	1.83	2.02	2.45	2.83
净资产收益率ROE	30.28%	27.08%	25.70%	23.88%
PE	8	7	6	5
PB	2.41	1.99	1.56	1.25

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 黄景文
执业证号: S1250517070002
邮箱: hjw@swsc.com.cn

分析师: 杨林
执业证号: S1250518100002
电话: 010-57631191
邮箱: ylin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.59
流通A股(亿股)	5.54
52周内股价区间(元)	14.85-28.7
总市值(亿元)	82.98
总资产(亿元)	57.33
每股净资产(元)	6.74

相关研究

1. 金禾实业(002597): 中报业绩符合预期, 未来估值有望提升 (2018-08-15)
2. 金禾实业(002597): 核心动力突出, 消费属性明朗, 优质成长标的 (2018-07-12)
3. 金禾实业(002597): 拟投资建设循环经济产业园, 有利长远发展 (2017-11-24)
4. 金禾实业(002597): 业绩略超预期, 基础化工和精细化工业务双轮驱动 (2017-10-26)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4479.88	4493.73	5187.91	5749.82	净利润	1044.22	1131.10	1366.39	1582.18
营业成本	2965.92	2937.94	3314.79	3594.84	折旧与摊销	215.03	201.07	218.59	234.42
营业税金及附加	32.42	31.36	37.59	39.67	财务费用	55.13	32.07	27.49	21.93
销售费用	174.53	125.82	145.26	161.00	资产减值损失	4.57	0.00	0.00	0.00
管理费用	149.25	125.82	145.26	161.00	经营营运资本变动	-460.67	-217.22	-139.87	-147.60
财务费用	55.13	32.07	27.49	21.93	其他	245.16	-76.25	-81.75	-79.75
资产减值损失	4.57	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1103.44	1070.77	1390.84	1611.18
投资收益	106.98	80.00	80.00	80.00	资本支出	53.43	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	-11.59	0.00	0.00	0.00	其他	-597.38	80.00	80.00	80.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-543.95	-120.00	-120.00	-120.00
营业利润	1207.12	1320.71	1597.52	1851.39	短期借款	113.19	11.81	0.00	0.00
其他非经营损益	0.97	10.00	10.00	10.00	长期借款	-20.73	0.00	0.00	0.00
利润总额	1208.09	1330.71	1607.52	1861.39	股权融资	19.87	0.00	0.00	0.00
所得税	163.87	199.61	241.13	279.21	支付股利	-225.73	-204.45	-226.22	-273.28
净利润	1044.22	1131.10	1366.39	1582.18	其他	430.65	-231.75	-27.49	-21.93
少数股东损益	21.95	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	317.25	-424.40	-253.71	-295.21
归属母公司股东净利润	1022.27	1131.10	1366.39	1582.18	现金流量净额	853.89	526.38	1017.13	1195.97
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1403.72	1930.09	2947.23	4143.20	成长能力				
应收和预付款项	990.92	1009.02	1158.60	1280.88	销售收入增长率	19.30%	0.31%	15.45%	10.83%
存货	312.13	305.43	346.84	376.06	营业利润增长率	122.28%	9.41%	20.96%	15.89%
其他流动资产	1284.52	1287.66	1444.94	1572.25	净利润增长率	85.46%	8.32%	20.80%	15.79%
长期股权投资	2.49	2.49	2.49	2.49	EBITDA 增长率	91.25%	5.18%	18.65%	14.33%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1375.60	1379.84	1366.56	1337.45	毛利率	33.79%	34.62%	36.11%	37.48%
无形资产和开发支出	59.32	57.48	55.65	53.82	三费率	8.46%	6.31%	6.13%	5.98%
其他非流动资产	244.74	241.27	237.80	234.32	净利率	23.31%	25.17%	26.34%	27.52%
资产总计	5673.45	6213.30	7560.11	9000.47	ROE	30.28%	27.08%	25.70%	23.88%
短期借款	388.19	400.00	400.00	400.00	ROA	18.41%	18.20%	18.07%	17.58%
应付和预收款项	1261.52	1063.66	1255.88	1376.62	ROIC	41.26%	38.97%	43.75%	47.65%
长期借款	1.82	1.82	1.82	1.82	EBITDA/销售收入	32.98%	34.58%	35.54%	36.66%
其他负债	573.22	571.54	585.97	596.69	营运能力				
负债合计	2224.74	2037.02	2243.66	2375.12	总资产周转率	0.90	0.76	0.75	0.69
股本	564.24	569.71	569.71	569.71	固定资产周转率	3.34	3.31	3.78	4.25
资本公积	505.45	499.98	499.98	499.98	应收账款周转率	30.21	28.61	29.84	29.48
留存收益	2179.94	3106.59	4246.77	5555.67	存货周转率	8.70	9.46	10.07	9.89
归属母公司股东权益	3448.71	4176.28	5316.45	6625.35	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.37%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	3448.71	4176.28	5316.45	6625.35	资产负债率	39.21%	32.78%	29.68%	26.39%
负债和股东权益合计	5673.45	6213.30	7560.11	9000.47	带息债务/总负债	37.32%	41.34%	37.54%	35.46%
					流动比率	2.26	2.88	3.31	3.85
					速动比率	2.09	2.68	3.11	3.65
					股利支付率	22.08%	18.08%	16.56%	17.27%
					每股指标				
					每股收益	1.83	2.02	2.45	2.83
					每股净资产	6.17	7.47	9.51	11.86
					每股经营现金	1.97	1.92	2.49	2.88
					每股股利	0.40	0.37	0.40	0.49
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	1477.28	1553.84	1843.60	2107.74					
PE	8.12	7.34	6.07	5.24					
PB	2.41	1.99	1.56	1.25					
PS	1.85	1.85	1.60	1.44					
EV/EBITDA	4.96	4.44	3.19	2.22					
股息率	2.72%	2.46%	2.73%	3.29%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	021-68416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	机构销售	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyf@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn