

公司调研点评
金禾实业 (002597)
化工 | 化学制品
三氯蔗糖扩建顺利推进，明年业绩有望恢复增长

2018年12月17日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 维持

合理区间 **18.40-20.24 元**
交易数据

当前价格 (元)	16.28
52 周价格区间 (元)	13.40-29.25
总市值 (百万)	9096.75
流通市值 (百万)	9019.94
总股本 (万股)	55876.83
流通股 (万股)	55405.03

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
金禾实业	5.03	4.16	-30.78
化学制品	-3.24	-3.99	-25.52

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

丁蕾蕾

dingll@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

1 《金禾实业：部分产品价格下降拖累 Q3 业绩，Q4 业绩有望回升》 2018-10-17

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	3755.08	4479.88	4614.27	5167.99	5581.42
净利润 (百万元)	551.46	1022.27	1030.01	1166.40	1265.45
每股收益 (元)	0.99	1.83	1.84	2.09	2.26
每股净资产 (元)	4.41	6.17	6.86	8.17	9.61
P/E	13.66	7.37	7.31	6.46	5.95
P/B	3.06	2.18	1.96	1.65	1.40

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 事件:** 近期, 我们对公司进行实地调研, 就公司未来发展与公司领导层进行沟通。
- 公司简介:** 公司由化肥厂起家, 后不断由基础化工产品向精细化工品延伸, 公司基础化工产品主要包括双氧水、液氨、硝酸、硫酸、甲醛、三聚氰胺、季戊四醇、双乙烯酮、新戊二醇; 食品添加剂产品包括安赛蜜 (产能 12000 吨/年, 全球市占率约 60%)、三氯蔗糖 (产能 1500 吨/年, 全球市占率约 25%)、麦芽酚 (产能 4000 吨/年, 甲基麦芽酚市占率约 80%, 乙基麦芽酚市占率约 60%)。
- 三氯蔗糖替代市场广阔, 技改项目即将投产。** 三氯蔗糖作为第五代甜味剂, 价格下降之后在甜价比以及口感上均有较大优势, 有望在目前 8000 吨/年需求量的基础上快速增长, 增量一方面来自“低糖”带来甜味剂行业新空间, 一方面来自对阿斯巴甜等老一代甜味剂的替代。在三氯蔗糖市场空间快速增长过程中, 公司有望借助成本及渠道优势, 提高市占率, 复制安赛蜜成功路径。公司可转债投资的 1500 吨/年的技改项目预计 2019 年 1 月份投产, 届时公司三氯蔗糖产能将增加至 3000 吨/年, 规模优势进一步扩大, 成本也将进一步降低。
- 定远一期明年二季度投产, 助力成本进一步下降。** 定远一期项目预计明年二季度初投产, 投资额 8.6 亿元, 项目包括年产 2 万吨糠醛 (麦芽酚原材料)、年产 5000 吨甲乙基麦芽酚 (看市场确定产能释放情况) 以及年产 8 万吨氯化亚砷 (三氯蔗糖原材料) 装置, 投产后有利于实现产业链的垂直一体化整合, 进一步发挥成本优势。
- 盈利预测与投资评级:** 经历前两年大跨步发展后, 公司后续业绩将稳步增长, 重点发展食品添加剂、电子化学材料、医药中间体等精细化工产品。预计公司 2018-2020 年实现营业收入分别为 46.14、51.68、55.81 亿元, 归母净利润为 10.30、11.66、12.65 亿元, 对应 EPS 为 1.84、2.09、2.26 元/股, 参考同行业估值水平及公司业绩增速给予公司 10-11 倍估值, 合理区间为 18.40-20.24 元, 维持公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 项目进展低于预期; 产品价格大幅下跌。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438