

公司点评

金禾实业 (002597)

化工 | 化学制品

大宗品景气下行拖累业绩，但 Q2 环比持续改善

2019 年 09 月 02 日

评级 谨慎推荐

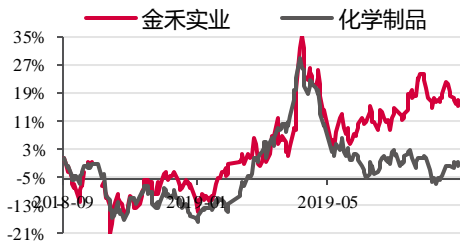
评级变动 维持

合理区间 20.2-23.3 元

交易数据

当前价格 (元)	19.59
52 周价格区间 (元)	13.40-24.59
总市值 (百万)	10946.31
流通市值 (百万)	10830.42
总股本 (万股)	55877.00
流通股 (万股)	55285.43

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
金禾实业	-0.56	5.89	18.67
化学制品	-0.79	-1.87	-2.24

丁蕾蕾

分析师

执业证书编号: S0530519070002
dingll@cfzq.com

0731-89955741

相关报告

- 《金禾实业：金禾实业 (002597) 公司调研点评：三氯蔗糖扩建顺利推进，明年业绩有望恢复增长》 2018-12-17
- 《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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	4479.88	4132.80	3926.16	4397.30	4749.08
净利润 (百万元)	1022.27	911.58	866.28	1000.89	1137.98
每股收益 (元)	1.83	1.63	1.55	1.79	2.04
每股净资产 (元)	6.17	7.02	7.75	9.03	10.48
P/E	10.71	12.01	12.64	10.94	9.62
P/B	3.17	2.79	2.53	2.17	1.87

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **事件：**公司发布半年度报告，上半年实现营业收入 19.78 亿元，同比下滑 12.32%，实现归母净利润 4.01 亿元，同比下滑 26.07%，位于业绩预告偏下线；单看 Q2，实现营收 10.69 亿元 (YOY -4.42%，QOQ 17.68%)，实现归母净利润 2.21 亿元 (YOY -12.17%，QOQ 22.16%)。
- **大宗化工品景气下行拖累业绩，食品添加剂板块经营稳中向好。**公司拥有基础化工和精细化工两大类业务，受宏观经济下行及贸易摩擦影响，大宗化工品价格同比有所下滑，液氨/双氧水/三聚氰胺上半年均价同比下滑 35%/24%/6%，因而公司上半年大宗化学品营业收入同比下降 15.40% 至 7.50 亿元，毛利率下滑 15.35 个百分点至 21.74%，毛利同比下降 50.46% 至 1.63 亿元。食品添加剂板块，公司经营稳中向好，尽管乙基麦芽酚和三氯蔗糖产品价格较上年同期降幅较大，但随着江苏浩波的彻底退出，公司安赛蜜产品迎来量价齐升，且公司 1500 吨/年三氯蔗糖技改项目在 2 月底投产后，以量补价，整体板块经营向好；上半年食品添加剂板块实现营业收入同比上涨 4.13% 至 9.67 亿元，毛利率上涨 3.93 个百分点至 46.44%，毛利同比上涨 13.67% 至 4.49 亿元。今年以来，国家层面对低糖饮食的倡导、企业层面对无糖产品的推广、消费者层面“低糖饮食，健康消费”意识的觉醒共同推动了对甜味剂需求的快速增长，公司也借助互联网渠道推出爱乐甜等 To C 端的产品。在三氯蔗糖等代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。
- **定远项目逐步投产，员工持股计划绑定利益。**公司定远一期项目中先行建设的年产 4 万吨氯化亚砷、年产 1 万吨糠醛、30MW 生物质锅炉热电联产和污水处理项目的土建主体工程均已按时封顶，预计将于下半年陆续投产，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。此外，公司 2019 年 8 月推出第一期核心员工持股计划，激励对象涵盖董、监、高等主要管理层，股票来源为前期回购取得的股份 638.06 万股，员工购买股价为 16 元/股，资金总额上限为 1.02 亿元，此举绑定了公司与核心员工利益，有利于激发公司员工的积极性，提高经营效率。
- **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、医药中间体等精细化工产品。预计公司 2019-2021 年实现营业收入分别为 39.26、43.97、47.49 亿元，归母净利润为 8.66、10.01、11.38 亿元，对应 EPS 为 1.55、1.79、2.04 元/股，参考同行业估值水平及公司业绩增速给予公司 13-15 倍估值，合理区间为 20.15-23.25 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目进展低于预期；产品价格下跌超预期。

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