

日期: 2019年10月30日

行业: 基础化工



定远项目有序推进，精细化工有望加速成长

分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2019 年 10 月 29 日)

报告日股价 (元)	17.58
12mth A 股价格区间 (元)	13.48/25.62
总股本 (亿股)	5.59
无限售 A 股/总股本	98.94%
流通市值 (亿元)	97
每股净资产 (元)	7.22

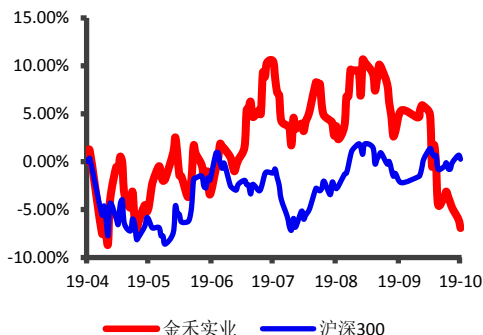
主要股东 (2019Q3)

安徽金瑞投资集团有限公司	44.83%
何新海	3.93%

收入结构 (2019H1)

食品添加剂	48.87%
大宗化工原料	37.92%
功能性化工中间体原料	7.21%
贸易	3.92%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-JHSY02

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

■ 事件

金禾实业发布2019年三季报, 19年1-9月实现营业收入29.94亿元, 同比下滑10.48%, 归属于母公司股东净利润6.11亿元, 同比下滑18.98%; Q3季度单季度实现营收10.16亿元, 同比下滑6.66%, 归属于母公司股东净利润2.10亿元, 同比减少0.73%, 降幅均有所收窄。

同时, 公司发布19年年度业绩预告, 预计2019年全年实现归属于母公司股东净利润8.0-8.5亿元, 同比下滑6.76%-12.24%。

■ 公司点评

期间费用率小幅提升, Q4 净利预计环比提升

公司19年前三季度期间费用率有小幅提升, 销售费用率和管理费用率分别为3.20%和2.04%, 同比提升0.45和0.57个百分点, 研发费用达到1.25亿元, 同比增长60.61%。Q3季度营收及营业成本环比较为稳定, 净利润环比小幅下滑。从年报预告来看, Q4季度预计将实现归属于母公司股东净利润1.89-2.39亿元, 预计环比将有所提升。

基础化工品同比回落, 三氯蔗糖市场份额提升

受宏观经济影响, 基础化工品价格19年出现了下滑, 公司产品双氧水、三聚氰胺、甲醛、液氨等价格均有不同程度的下滑, 导致基础化工板块毛利率出现下滑。精细化工板块方面, 安赛蜜继续维持量价齐升状态; 甲基、乙基麦芽酚产品价格回归至合理区间, 继续提供稳定现金流; 三氯蔗糖扩产有序推进, 目前拥有3000吨产能, 基本维持满产满销状态, 市场份额提升迅速, 尽管产品价格下降, 但随着扩产推进, 生产成本也有明显下降, 控制成本能力仍为行业领先。

多个项目进入试运行阶段, 定远一期有序推进

公司“金禾实业循环经济产业园一期”项目继续推进, 生物质热电联产项目已经投料试车, 运行状态良好, 实现并网发电试运行; 年产1万吨糠醛及年产4万吨氯化亚砷装置已经完成调试, 进入试生产阶段, 目前装置稳定运行, 工艺指标基本达到预期, 后续将进一步优化工艺, 提升利润率。

■ 盈利预测与估值

基于宏观经济影响导致基础化工板块利润率下滑, 我们下调公司的盈利预测, 预计公司在2019、2020和2021年将实现营业收入40.12、45.93和53.07亿元, 同比增长-2.93%、14.48%和15.56%, 归属于母公司股东净利润为8.23、9.81和11.92亿元, 同比增长-9.72%、19.15%和21.58%, 每股EPS为1.47、1.75和2.13元。对应PE为11.9、10.0

和 8.2 倍。未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 风险提示

麦芽酚行业计划新增产能投放超预期；三氯蔗糖销售不及预期；新项目投产不及预期；出现安全及环保事故；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4132.80	4011.79	4592.78	5307.26
年增长率	-7.75%	-2.93%	14.48%	15.56%
归属于母公司的净利润	911.58	822.93	980.50	1192.08
年增长率	-10.83%	-9.72%	19.15%	21.58%
每股收益（元）	1.63	1.47	1.75	2.13
PE（X）	10.8	11.9	10.0	8.2

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	11976	2091	2380	3126
应收和预付款项	904	937	1169	1261
存货	311	299	390	393
其他流动资产	645	645	645	645
长期股权投资	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1542	1389	1236	1084
无形资产和开发支出	91	456	830	1214
其他非流动资产	210	191	172	172
资产总计	5695	6011	6826	7898
短期借款	180	0	0	0
应付和预收款项	818	964	1051	1239
长期借款	469	469	469	469
其他负债	47	47	47	47
负债合计	1775	1480	1567	1754
股本	559	559	559	559
资本公积	411	411	411	411
留存收益	2950	3561	4289	5174
归属母公司股东权益	3920	4531	5259	6144
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3920	4531	5259	6144
负债和股东权益合计	5695	6011	6826	7898

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	963	1048	829	1335
投资活动产生现金流量	-402	-304	-311	-317
融资活动产生现金流量	-605	-381	-229	-272
现金流量净额	-57	363	289	746

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4133	4012	4593	5307
营业成本	2767	2709	3063	3479
营业税金及附加	38	29	34	38
营业费用	130	128	146	166
管理费用	80	237	270	309
财务费用	35	3	-7	-16
资产减值损失	17	15	15	15
投资收益	58	45	48	52
公允价值变动损益	9	0	0	0
营业利润	1063	935	1120	1368
营业外收支净额	-6	25	25	25
利润总额	1058	960	1145	1393
所得税	146	137	165	201
净利润	912	823	981	1192
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	912	823	981	1192

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	33%	32%	33%	34%
EBIT/销售收入	26%	24%	24%	26%
销售净利率	22%	21%	21%	22%
ROE	23%	18%	19%	19%
资产负债率	31%	25%	23%	22%
流动比率	2.98	3.93	4.17	4.22
速动比率	2.74	3.23	3.45	3.60
总资产周转率	0.73	0.67	0.67	0.67
应收账款周转率	5.04	4.73	4.32	4.64
存货周转率	8.89	9.06	7.85	8.86

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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±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±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。