

增持

——维持

金禾实业 (002597)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年03月09日

行业: 基础化工



分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001

业绩符合预期, 产业链有序扩张

基本数据 (截止 2020 年 3 月 6 日)

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes report date, 12-month price range, total shares, etc.

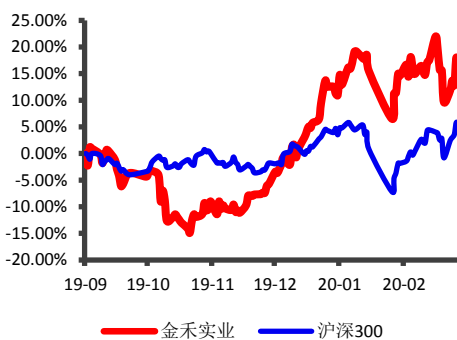
主要股东 (2019A)

Table with 2 columns: Shareholder Name and Percentage. Lists Anhui Jinrui Investment Group and Hong Kong Central Clearing.

收入结构 (2019A)

Table with 2 columns: Category and Percentage. Lists food additives, basic chemical raw materials, etc.

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX20-JHSY01
首次报告日期: 2017 年 7 月 21 日
相关报告:

事件

金禾实业发布 2019 年年报, 2019 年全年实现营业收入 39.72 亿元, 同比下滑 3.89%, 归属于母公司股东净利润 8.09 亿元, 同比下滑 11.28%; Q4 季度单季度实现营收 9.77 亿元, 同比增长 24.05%, 归属于母公司股东净利润 1.98 亿元, 同比增长 25.56%, 同比增速转正, 环比有所下滑。

公司点评

食品添加剂板块稳步增长, 基础化工毛利率下滑

分板块来看, 公司基础化工板块实现营业收入 18.19 亿元, 同比减少 13.36%, 毛利率 22.23%, 同比减少 4.76 个百分点。精细化工板块实现营业收入 18.71 亿元, 同比增加 5.63%, 毛利率 43.12%, 同比增加 0.24 个百分点, 其中食品添加剂营收 18.51 亿元, 同比增长 5.56%, 毛利率 43.04%, 同比增加 0.28 个百分点。Q4 季度单季毛利率为 27.55%, 同比环比均有下滑, 净利率为 20.23%, 较为稳定。存货 3.73 亿元, 环比有小幅增加, 在总资产中的比值为 6.06%, 为年内中值水平。

资本开支有序加大, 进一步加固护城河

公司 19 年完成三氯蔗糖技改项目, 产销量提升明显; 安赛蜜产品继续量价齐升; 麦芽酚结束暴涨, 价格回归至合理区间, 继续提供稳定现金流; 定远一期氯化亚砷、糠醛、生物质锅炉热电联产项目相继进入试运行阶段, 将进一步降低成本; 同时, 公司积极推进年产 5000 吨三氯蔗糖、年产 5000 吨甲、乙基麦芽酚、年产 4500 吨佳乐麝香、5000 吨 2-甲基呋喃、3000 吨 2-甲基四氢呋喃、1000 吨呋喃铵盐等项目。其中, 氯化亚砷是三氯蔗糖原材料, 糠醛为麦芽酚及呋喃类衍生物、呋喃树脂等产品原材料, 新建产能规划缜密, 产业链一体化程度较高。

盈利预测与估值

我们认为公司食品添加剂板块发展势头较好, 三氯蔗糖新产能顺利释放, 产能扩张及产业链延伸有序进行, 拥有强大的护城河, 利润有望加速释放。预计公司在 2020、2021 和 2022 年将实现营业收入 43.54、48.77 和 55.39 亿元, 同比增长 9.63%、12.01% 和 13.58%, 归属于母公司股东净利润为 9.19、10.71 和 12.71 亿元, 同比增长 13.57%、16.65% 和 18.64%, 每股 EPS 为 1.64、1.92 和 2.28 元。对应 PE 为 14.2、12.2 和 10.3 倍。未来六个月内, 维持“增持”评级。

风险提示

食品添加剂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)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3971.86	4354.35	4877.36	5539.51
年增长率	-3.89%	9.63%	12.01%	13.58%
归属于母公司的净利润	808.76	918.51	1071.45	1271.23
年增长率	-11.28%	13.57%	16.65%	18.64%
每股收益 (元)	1.43	1.64	1.92	2.28
PE (X)	16.1	14.2	12.2	10.3

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	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1776	2369	3810	4335
应收和预付款项	813	1017	449	1213
存货	373	362	452	459
其他流动资产	1039	1039	1115	1039
长期股权投资	4	4	5	6
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1828	1665	1503	1341
无形资产和开发支出	104	97	91	84
其他非流动资产	83	57	31	31
资产总计	6149	6610	7380	8509
短期借款	100	0	0	0
应付和预收款项	760	939	943	1164
长期借款	500	500	500	500
其他负债	34	34	34	34
负债合计	1667	1472	1476	1698
股本	559	559	559	559
资本公积	366	366	366	366
留存收益	3557	4213	4978	5886
归属母公司股东权益	4482	5138	5903	6811
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4482	5138	5903	6811
负债和股东权益合计	6149	6610	7380	8509

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	906	541	1686	804
投资活动产生现金流量	-1237	33	35	37
融资活动产生现金流量	-337	-358	-280	-315
现金流量净额	-657	216	1441	525

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3972	4354	4877	5540
营业成本	2729	2933	3249	3638
营业税金及附加	32	35	39	43
营业费用	131	142	159	180
管理费用	86	239	268	305
财务费用	-19	-16	-39	-62
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	29	34	36	38
公允价值变动损益	6	0	0	0
营业利润	940	1075	1254	1489
营业外收支净额	-3	0	0	0
利润总额	937	1075	1254	1489
所得税	129	156	183	218
净利润	808	919	1071	1271
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	809	919	1071	1271

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	31%	33%	33%	34%
EBIT/销售收入	23%	25%	25%	26%
销售净利率	20%	21%	22%	23%
ROE	18%	18%	18%	19%
资产负债率	27%	25%	22%	22%
流动比率	3.56	4.26	5.23	5.35
速动比率	3.23	3.80	4.68	4.89
总资产周转率	0.67	0.73	0.72	0.70
应收账款周转率	5.09	4.73	4.58	5.06
存货周转率	7.99	8.11	7.19	7.93

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 $\pm 10\%$ 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。