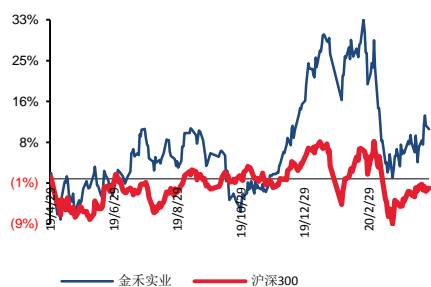


材料 材料 II

短期业绩承压，持续看好公司未来发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	559/557
总市值/流通(百万元)	11,343/11,308
12个月最高/最低(元)	25.20/17.27

相关研究报告:

金禾实业(002597)《【太平洋化工深度】金禾实业:食品添加剂细分行业“隐形冠军”,中长期优质标的,维持“买入”》—2020/03/23

金禾实业(002597)《【太平洋化工】金禾实业:2019业绩符合预期,不断加深食品添加剂护城河,维持“买入”》—2020/03/06

证券分析师:柳强

电话:010-88321949

E-MAIL:liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码:S1190518060003

事件:公司发布2020年一季度报,报告期实现营业收入8.57亿元,同比-5.63%、环比-12.28%;归母净利润1.52亿元,同比-15.89%、环比-23.2%。

主要观点:

1. 大宗化学品板块拖累及疫情影响,公司业绩略有下滑

公司主要业务为食品添加剂、大宗化学品、医药中间体、功能性化工品及中间体等生产和销售。其中基础化工板块主要服务于食品添加剂板块,为其提供生产原料,可谓一体化生产。食品添加剂主要有甲基麦芽酚、安赛蜜和三氯蔗糖。大宗化学品产品主要有双氧水、硝酸、液氨、三聚氰胺、碳铵、浓硫酸、双乙烯酮等。

2019年公司盈利下滑,主要受大宗化学品价格下滑拖累。2020年一季度,公司营收及盈利下滑,主要受疫情影响下游需求、物流发货,同时大宗化学品价格下跌。根据Wind数据,大宗化工品一季度均价:甲醛985元/吨、同比-17%;浓硝酸1349元/吨、同比-15%;硫酸132元/吨、同比-65%;双氧水983元/吨、同比+6%;三聚氰胺5103元/吨、同比-18%;新戊二醇8746元/吨,同比-16%。4月均价有持续下滑压力。食品添加剂价格相对稳定。公司一季度综合毛利率同比下降1.42个百分点至29.76%。

2019年公司食品添加剂板块约54%出口,受海外疫情影响,预计短期影响了下游需求增速,但随着国内经济活动恢复,内需对冲外需。

2. 不断加深护城河,多个项目储备促成长

公司在食品添加剂细分领域多个产品具有全球规模及成本优势,处于国内最高水平。公司拥有三氯蔗糖(第五代高倍甜味剂)3000吨/年,全球市占率25%,拟扩建增加5000吨/年,远超目前行业第一3500吨/年的英国泰莱。甲基麦芽酚(香料)6000吨/年,全球市占率第一,拟扩建增加5000吨/年。安赛蜜(第四代高倍甜味剂)1.2万吨/年,全球市占率约60%。公司推进“爱乐甜”零售餐桌糖和糖浆业务的品牌建设,积极拓展线上、线下销售渠道,进一步打开市场空间。

同时,公司打造定远循环经济园,布局新业务发展,1万吨糠醛、4万吨氯化亚砷项目已投产(降低三氯蔗糖成本),拟建4500吨麝香

与味喃等项目。2020年一季，公司在建工程0.76亿元，同比+43.49%。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 8.11 亿元、9.76 亿元、11.54 亿元，对应 EPS 1.45 元、1.75 元、2.06 元，PE 14、11.6、9.8 倍。考虑公司为食品添加剂三氯蔗糖和安赛蜜（甜味剂）、甲乙基麦芽酚（香料）全球龙头，在建多个项目加深护城河，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下滑，产品价格大幅波动，在建项目投产进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,972	4,053	4,585	5,398
(+/-%)	-3.9%	2.0%	13.1%	17.7%
净利润(百万元)	809	811	976	1,154
(+/-%)	-11.3%	0.3%	20.3%	18.2%
摊薄每股收益(元)	1.45	1.45	1.75	2.06
市盈率(PE)	14.0	14.0	11.6	9.8

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。