

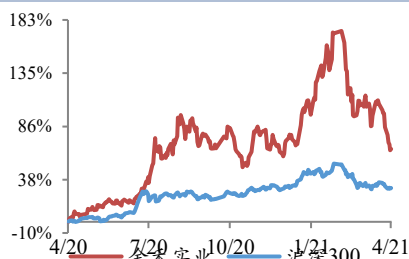
专利布局完善, “337 调查” 胜诉概率大

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-04-16

| | |
|------------------|-------------|
| 收盘价 (元) | 31.57 |
| 近 12 个月最高/最低 (元) | 51.94/19.60 |
| 总股本 (百万股) | 561 |
| 流通股本 (百万股) | 559 |
| 流通股比例 (%) | 99.75 |
| 总市值 (亿元) | 177 |
| 流通市值 (亿元) | 177 |

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 刘万鹏

执业证书号: S0010520060004

电话: 18811591551

邮箱: liuwp@hazq.com

联系人: 曾祥钊

执业证书号: S0010120080034

电话: 13261762913

邮箱: zengxz@hazq.com

相关报告

1. 20 年提升定价力, 21 年驱逐小产能
2021-04-09
2. 深圳健康条例催化减糖新消费
2021-01-05
3. 消费属性提升 2020-12-01

主要观点:

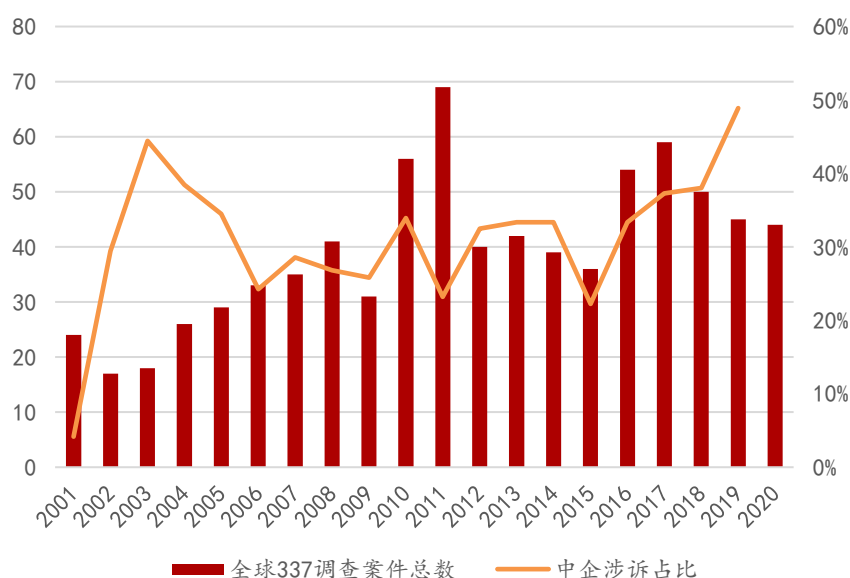
● 事件描述:

近日, 美企 Gelanese 向美国国际贸易委员会 (ITC) 提起申诉, 主张对公司直接出口、在美进口及销售的甜味剂产品乙酰磺胺酸钾 (安赛蜜/Ace-K)、制备方法和其下游产品侵权启动 337 调查程序。

● 中美贸易摩擦再推动中企涉诉 337 调查案件占比增长

自中国入世以来, 全球 337 调查案件数量呈现波动上升趋势。2001-2020 年, ITC 正式展开 337 调查的案件数量在 2011 年达峰后略有下降, 2016 年、2017 年有所回升, 2018 年起立案数稍有下降, 但仍处于历史高位水平。2019 年立案 45 起, 2020 年立案 44 起, 均高于 40 起的平均水平。中美贸易摩擦进一步推动中企涉诉 337 调查案件占比增长。“十三五”以来, 中企涉诉 337 调查数量占比逐年上升。据商务部统计, 2018 年中国企业涉诉共 19 起, 占比 38%; 2019 年中国企业涉诉共 22 起, 占比 49%, 同比上涨 11 个百分点。案由方面, 在中国企业涉诉的 337 调查案中, 申诉方多以被诉方进口至美国的产品存在专利侵权为理由主张进行调查, 商业秘密、商标及版权侵权案由的占比较低。2017 年, 中企涉诉 337 调查共 22 起, 其中 21 起涉专利侵权, 占比超过 95%。

图表 1 337 调查案件数量及中企涉诉占比



资料来源: 商务部, 华安证券研究所

337 调查程序适用美国《1930 年关税法》第 337 条规定, 即将侵犯美国知识产权的产品进口至美国的行为或其他违反公平竞争的行为认定为非法。《ITC 程序操作规则》与 337 条款相配合, 明确由 ITC 负责 337 调

查的全部程序，通过投票对在美企业提出的侵权调查申请作出决议，明确立案调查的，将基于原告主张对被告方可能存在的侵权行为进行一般持续 15 至 18 个月的调查程序，并给予最终裁决，被认定存在侵权的产品将面临排除令、禁止令、扣押和没收令的进一步制裁措施。

图表 2 “337” 调查程序及制裁措施

- 337 调查适用美国《1930 年关税法》第 337 条规定，由美国国际贸易委员会 (USITC) 针对美国进口产品的侵权行为进行调查，并对认定存在侵权行为的调查对象采取制裁措施，包含（普遍/有限）排除令、禁止令、扣押和没收令。
- 调查程序一般在 15-18 个月结束。

| 调查流程 | | 制裁措施 | 具体内容 | 持续时间 |
|------|---|------|---|-------------------|
| 期限确定 | 主审法官 45 日内确定调查完成的目标日期 | 排除令 | <ul style="list-style-type: none"> 有限排除令，禁止外国侵权企业的侵权产品进入美国市场。 普遍排除令，禁止与侵权产品同属于一类产品进入美国市场。 | USITC 认定侵权行为不存在为止 |
| 听证会 | 调查开始 6 个月之后，总时长不超过 2 周 | | | |
| 证据开示 | 立案通知公布于《联邦公告》后进行，时长 5-10 个月 | 禁止令 | 要求侵权企业立即停止侵权行为，包括生产、销售和宣传等行为，违反的企业将遭受经济惩罚。 | USITC 认定侵权行为不存在为止 |
| 开庭 | 证据开示结束后 1-2 个月内，时长限定 3-5 周内 | | | |
| 裁决期限 | | 没收令 | 针对已颁布排除令制裁的侵权企业或产品，美国海关没收所有试图出口到美国的侵权产品。 | — |
| 初裁 | 调查期限小于 15 个月，应在到期前 3 个月完成 调查期限大于 15 个月，应在到期前 4 个月完成 | | | |
| 终裁 | 申请人于初裁做出后 21 天内提出复审请求，ITC 于 60 天内决定是否复审，复审结束需总统 60 日内进行政策审查 | | | |

资料来源：华安证券研究所整理

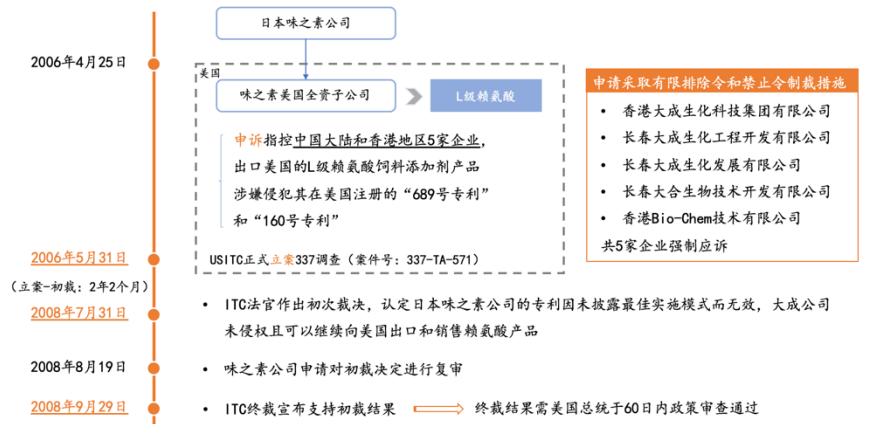
● **近年 337 调查案中企应诉成功占比过半，积极应诉成功率高**

历史涉诉中企不乏胜诉经验，近年涉诉中企积极应诉成功占比过半。截至 2020 年 1 月，在中企涉诉的所有 337 调查案中，成功应诉（ITC 裁决胜诉和迫使申诉方撤诉）的案件数超过了被判侵权成立的案件数。2018-2020 年，中企涉 337 调查案共计 46 件，占比 51%，其中 242 家中国公司（含个人）被列为应诉方。从历史上看，中国化工企业在 337 调查案中存在不少胜诉的经验，调查持续时间从 1 个月至 2 年不等。

(1) 大成赖氨酸侵权一案中，2006 年 4 月 25 日，日本味之素公司通过其美国全资子公司申诉对中国香港及大陆地区共 5 家企业采取 337 调查，涉及贸易产品为 L 级赖氨酸。历时 2 年 2 个月，ITC 初裁认定日本味之素公司在美专利无效，涉案中企通过积极应诉，守住了赖氨酸在美国的市场。

图表 3 大成赖氨酸侵权案

● 337调查中国企业应诉案例——大成赖氨酸侵权案

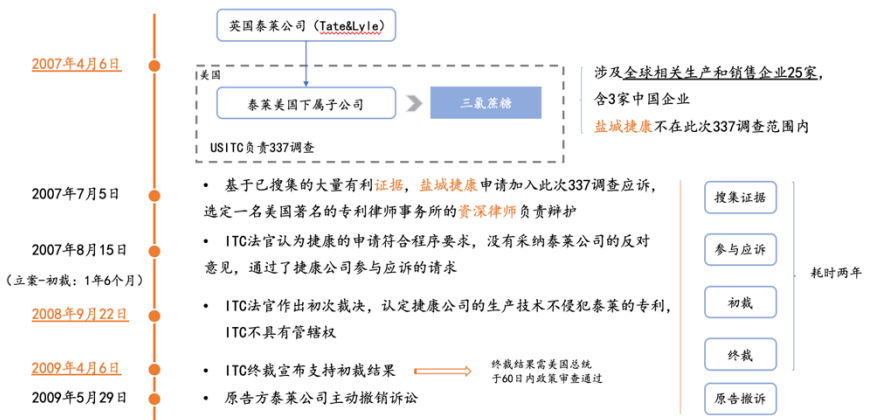


资料来源: 华安证券研究所整理

(2) 盐城捷康涉三氯蔗糖一案的胜诉点较为明确。基于前期搜集的有力证据和聘请的著名律师, 捷康主动加入 337 调查应诉队列, 耗时 2 年获 ITC 终裁胜诉。

图表 4 盐城捷康胜诉案

● 337调查中国企业应诉案例——盐城捷康胜诉案



资料来源: 《中国商论》、华安证券研究所整理

(3) 在牛磺酸 100 天程序中, 涉案中企通过申请采用“100 天程序”进行调查, 通过 1 个月时间迫使申诉方撤诉, 在成功应诉的基础上极大地减少了参与 337 调查对企业时间和财力上的消耗。

图表 5 牛磺酸 100 天程序案



资料来源: 华安证券研究所整理

在败诉的案件中, 大部分败诉源于企业在裁决中被列为缺席被告。和多数中企败诉案相同, 中国浙江宁波华电越野车配件有限公司在 337-TA-1143 案中被列为缺席被告, 在终裁中被发布有限排除令和禁止令。337 调查流程明确, 在主审法官规定调查时限后, 被申诉方需在收到调查通知书副本和申诉方起诉文书的 20 日内, 向 ITC 提交答辩状应诉答辩。若无理由拒绝应诉, 被申诉方将被列为缺席被告, 并对被申诉方作出不利裁决。

● 公司专利布局完善, 此次 337 调查影响不大

公司坚持自主创新, 深化产学研融合, 专利布局完善。2020 年, 公司位于合肥的金禾化学材料研究所落成, 目前已配备专职技术研发人员 30 多名, 从事新产品和工艺的研发工作, 研究生以上学历占比 70% 以上。截至公告日, 公司已获取国家知识产权局授权的多项关于甜味剂安赛蜜产品生产的专利, 其中含 11 项发明专利、2 项实用新型专利。截止 2020 年末, 公司共获授权专利 147 件, 其中发明专利 86 件, 实用新型专利 61 件, 连续第六年荣获安徽省发明专利百强称号。

图表 6 部分金禾实业安赛蜜合成相关专利

| 序号 | 公开号 | 申请日 | 公开日 | 发明名称 |
|----|-------------|----------|----------|--------------------|
| 1 | CN103130743 | 20121111 | 20130605 | 安赛蜜环合连续生产方法 |
| 2 | CN103570592 | 20131101 | 20140212 | 安赛蜜合成酰化生产工艺 |
| 3 | CN103588728 | 20131101 | 20140219 | 安赛蜜中和直接结晶生产工艺 |
| 4 | CN103613566 | 20131101 | 20140305 | 安赛蜜环合连续生产方法 |
| 5 | CN104209052 | 20140927 | 20141217 | 一种安赛蜜生产中的连续配料方法及装置 |

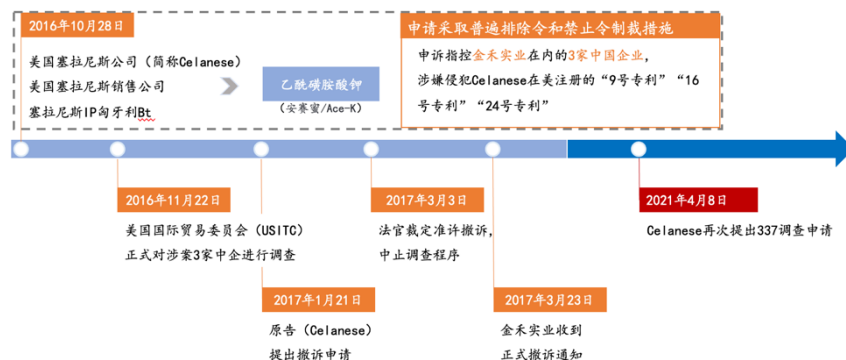
资料来源: 国家专利局, 华安证券研究所

公司应诉经验充分, 此次 337 调查整体影响不大。在安赛蜜产品的 337 调查案方面, 公司具备应诉成功经验, 曾迫使申诉方撤诉。2016 年 10 月 28 日, Celanese 主张就进口至美国的安赛蜜产品进行调查, 申诉指控金禾实业在内的 3 家中国企业出口的安赛蜜产品涉嫌侵犯其在美注册的“9 号专利”“16 号专利”“24 号专利”。自 ITC 立案调

查起，公司积极应诉，聘请专业律师，收集有利证据。2017年1月21日，Celanese提出撤诉申请，2017年3月3日法官裁定准许撤诉，公司于同月23日收到正式撤诉通知，自Celanese提出申诉至ITC裁定正式撤诉共历时5个月。

图表 7 Celanese 历史安赛蜜 337 调查案

● Celanese公司安赛蜜事件



资料来源：华安证券研究所整理

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 10.53、13.71、15.56 亿元，同比增速为 46.5%、30.2%、13.5%。对应 PE 分别为 16.82、12.92、11.38 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情影响海外食品添加剂需求，国际关系变化影响公司产品出口，产品产能提升进度不达预期，食品添加剂技术扩散的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3666 | 5211 | 6013 | 6454 |
| 收入同比 (%) | -7.7% | 42.1% | 15.4% | 7.3% |
| 归属母公司净利润 | 719 | 1053 | 1371 | 1556 |
| 净利润同比 (%) | -11.2% | 46.5% | 30.2% | 13.5% |
| 毛利率 (%) | 27.1% | 32.7% | 35.2% | 36.3% |
| ROE (%) | 14.5% | 17.6% | 18.6% | 17.4% |
| 每股收益 (元) | 1.28 | 1.88 | 2.44 | 2.77 |
| P/E | 25.32 | 16.82 | 12.92 | 11.38 |
| P/B | 3.68 | 2.95 | 2.40 | 1.98 |
| EV/EBITDA | 18.96 | 9.89 | 8.78 | 7.41 |

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 4102 | 4218 | 5165 | 6156 | 营业收入 | 3666 | 5211 | 6013 | 6454 |
| 现金 | 1139 | 849 | 1804 | 2670 | 营业成本 | 2674 | 3508 | 3896 | 4110 |
| 应收账款 | 295 | 306 | 390 | 439 | 营业税金及附加 | 25 | 42 | 46 | 48 |
| 其他应收款 | 20 | 17 | 22 | 27 | 销售费用 | 54 | 182 | 210 | 226 |
| 预付账款 | 66 | 90 | 97 | 103 | 管理费用 | 122 | 130 | 150 | 161 |
| 存货 | 340 | 440 | 505 | 524 | 财务费用 | -3 | 11 | -6 | -33 |
| 其他流动资产 | 2241 | 2516 | 2347 | 2393 | 资产减值损失 | -4 | -2 | -2 | -2 |
| 非流动资产 | 2896 | 3755 | 4356 | 5059 | 公允价值变动收益 | -93 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 4 | 4 | 4 | 4 | 投资净收益 | 51 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1759 | 2345 | 2688 | 2993 | 营业利润 | 840 | 1219 | 1587 | 1801 |
| 无形资产 | 117 | 157 | 178 | 204 | 营业外收入 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 1015 | 1249 | 1485 | 1858 | 营业外支出 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 6998 | 7973 | 9521 | 11214 | 利润总额 | 830 | 1219 | 1587 | 1801 |
| 流动负债 | 1502 | 1425 | 1602 | 1740 | 所得税 | 112 | 167 | 216 | 245 |
| 短期借款 | 291 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 719 | 1053 | 1370 | 1556 |
| 应付账款 | 415 | 437 | 527 | 568 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 796 | 988 | 1076 | 1172 | 归属母公司净利润 | 719 | 1053 | 1371 | 1556 |
| 非流动负债 | 549 | 549 | 549 | 549 | EBITDA | 940 | 1753 | 1867 | 2096 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 1.28 | 1.88 | 2.44 | 2.77 |
| 其他非流动负债 | 549 | 549 | 549 | 549 | | | | | |
| 负债合计 | 2051 | 1973 | 2151 | 2289 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 0 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 561 | 561 | 561 | 561 | 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 471 | 471 | 471 | 471 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 3914 | 4967 | 6338 | 7894 | 营业收入 | -7.7% | 42.1% | 15.4% | 7.3% |
| 归属母公司股东权 | 4946 | 5999 | 7370 | 8926 | 营业利润 | -10.7% | 45.2% | 30.1% | 13.5% |
| 负债和股东权益 | 6998 | 7973 | 9521 | 11214 | 归属于母公司净利 | -11.2% | 46.5% | 30.2% | 13.5% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 27.1% | 32.7% | 35.2% | 36.3% |
| | | | | | 净利率 (%) | 19.6% | 20.2% | 22.8% | 24.1% |
| | | | | | ROE (%) | 14.5% | 17.6% | 18.6% | 17.4% |
| | | | | | ROIC (%) | 10.1% | 15.9% | 16.8% | 15.8% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 29.3% | 24.8% | 22.6% | 20.4% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 41.5% | 32.9% | 29.2% | 25.6% |
| | | | | | 流动比率 | 2.73 | 2.96 | 3.22 | 3.54 |
| | | | | | 速动比率 | 2.46 | 2.59 | 2.85 | 3.18 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.52 | 0.65 | 0.63 | 0.58 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 12.41 | 17.04 | 15.41 | 14.69 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 6.44 | 8.04 | 7.40 | 7.23 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.28 | 1.88 | 2.44 | 2.77 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 1.77 | 2.61 | 3.44 | 3.54 |
| | | | | | 每股净资产 | 8.82 | 10.69 | 13.14 | 15.91 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 25.32 | 16.82 | 12.92 | 11.38 |
| | | | | | P/B | 3.68 | 2.95 | 2.40 | 1.98 |
| | | | | | EV/EBITDA | 18.96 | 9.89 | 8.78 | 7.41 |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 天津大学化工学士, 2年化工战略规划经验, 4年化工卖方研究经验; 2019年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019年“新财富”化工行业团队入围。

联系人: 曾祥钊, 中国科学院化工硕士, 清华大学化工学士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。