

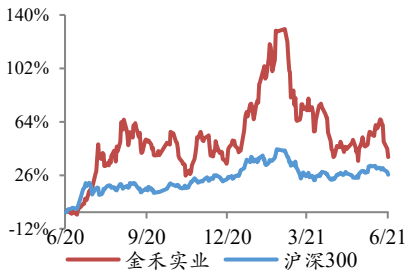
新产能逐步释放，二季度继续增长

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-06-16

收盘价 (元)	30.99
近 12 个月最高/最低 (元)	51.24/21.88
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)	174
流通市值 (亿元)	173

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. 一季度业绩符合预期, 安赛蜜提价
2021-04-30

2. 专利布局完善, “337 调查”胜诉概率大
2021-04-18

3. 20 年提升定价力, 21 年驱逐小产能
2021-04-09

主要观点:

● 事件描述:

6 月 17 日, 金禾实业发布 2021 年半年度业绩预告。据公告, 2021 年上半年公司预计实现归母净利润 4.3-4.8 亿元, 同比增长 20.53%-34.55%, 实现基本每股收益 0.77-0.86 元/股。

● 上半年业绩预增, Q2 同比环比均保持增长趋势

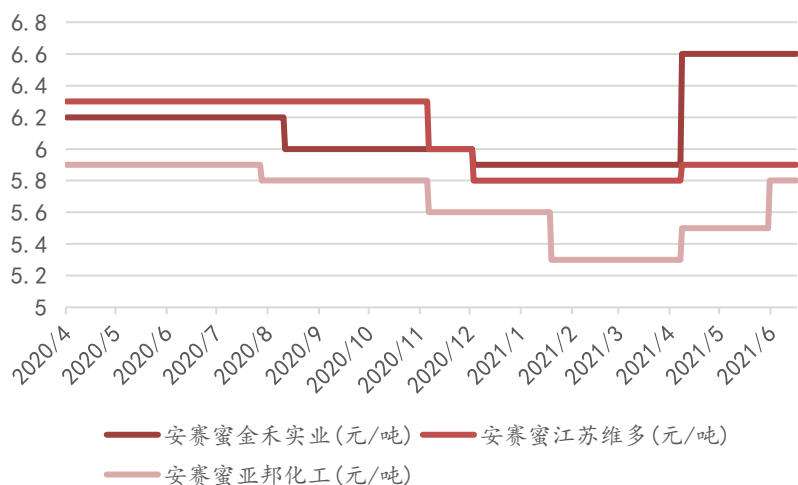
2021 上半年, 公司预计实现归母净利润 4.3-4.8 亿元, 同比增长 20.53%-34.55%, 一方面是因为去年同期疫情对公司生产和销售有一定的影响, 随着疫情逐步控制, 2021H1 公司经营活动已经恢复常态; 另一方面是因为公司及子公司在 2020 年底至 2021 年初陆续建成投产的年产 5000 吨三氯蔗糖以及年产 1000 吨呋喃铵盐等项目的产能释放, 对业绩增长起到了促进作用。

单季度看, 2021Q2, 公司预计实现归母净利润 2.2-2.7 亿元, 同比增长 7.3%-31.7%, 环比增长 4.8%-28.6%, 主要得益于新产能的逐步释放和部分产品提价。

● 新产能逐步释放, 提价策略显成效

安赛蜜方面, 公司自从 4 月份上调了安赛蜜报价后, 报价维持在 6.6 万元/吨。竞争对手也在金禾报价上调和近期原辅料价格上涨的双重因素下上调了安赛蜜报价。竞对跟随金禾上调报价也符合此前我们对于产品定价能力的判断, 即公司产能市占率提高, 带来定价权的提升。

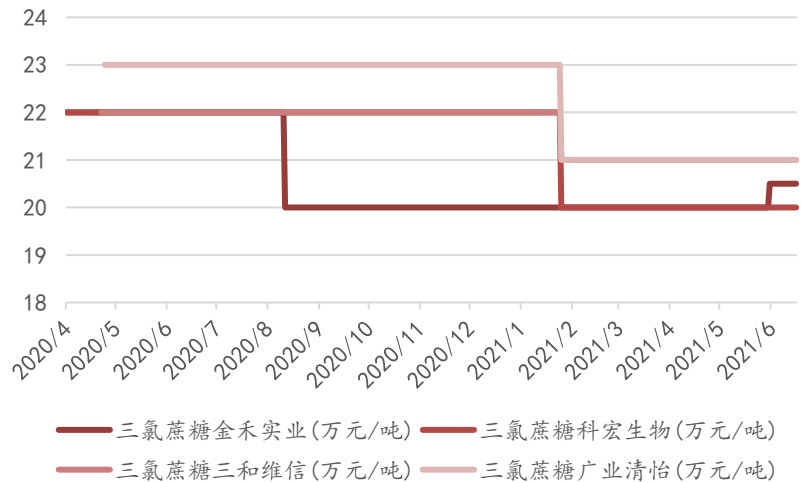
图表 1 安赛蜜价格变动情况



资料来源: 百川盈孚, 华安证券研究所

三氯蔗糖方面，公司 6 月份小幅上调了三氯蔗糖报价，从此前的 20 万元/吨上涨到 20.5 万元/吨。一方面是为了减少原材料价格上涨带来的不利影响；另一方面金禾率先调价也反映了三氯蔗糖市占率提升，公司议价能力的提高。加上公司 5000 吨三氯蔗糖项目投产，产能逐步释放，进一步降低公司生产成本，带来新的业绩增量。麦芽酚方面，乙基麦芽酚报价略有提高。甲基麦芽酚报价保持在 9.5 万元/吨，与年初基本保持不变；乙基麦芽酚报价从 8.3 万元/吨提高到 8.5 万元/吨。

图表 2 三氯蔗糖价格变动情况



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 10.07、13.04、14.97 亿元，同比增速为 40.2%、29.4%、14.8%。对应 PE 分别为 17.26、13.33、11.62 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	1007	1304	1497
净利润同比 (%)	-11.2%	40.2%	29.4%	14.8%
毛利率 (%)	27.1%	32.7%	35.2%	36.3%
ROE (%)	14.5%	16.9%	18.0%	17.1%
每股收益 (元)	1.29	1.80	2.32	2.67
P/E	25.32	17.26	13.33	11.62
P/B	3.68	2.92	2.40	1.99
EV/EBITDA	18.96	10.03	8.95	7.57

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	4173	5052	5984	营业收入	3666	5211	6013	6454
现金	1139	804	1692	2498	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	156	180	194
存货	340	440	505	524	财务费用	-3	12	-4	-29
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	1167	1509	1732
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	7928	9408	11042	利润总额	830	1167	1509	1732
流动负债	1502	1425	1602	1740	所得税	112	160	206	235
短期借款	291	0	0	0	净利润	719	1007	1303	1496
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	1007	1304	1497
非流动负债	549	549	549	549	EBITDA	940	1701	1807	2031
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.29	1.80	2.32	2.67
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	4921	6225	7721	营业收入	-7.7%	42.1%	15.4%	7.3%
归属母公司股东权	4946	5953	7257	8753	营业利润	-10.7%	38.9%	29.3%	14.8%
负债和股东权益	6998	7928	9408	11042	归属于母公司净利	-11.2%	40.2%	29.4%	14.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	27.1%	32.7%	35.2%	36.3%
					净利率 (%)	19.6%	19.3%	21.7%	23.2%
					ROE (%)	14.5%	16.9%	18.0%	17.1%
					ROIC (%)	10.1%	15.3%	16.4%	15.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	29.3%	24.9%	22.9%	20.7%
					净负债比率 (%)	41.5%	33.1%	29.6%	26.1%
					流动比率	2.73	2.93	3.15	3.44
					速动比率	2.46	2.56	2.78	3.08
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.66	0.64	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	1.29	1.80	2.32	2.67
					每股经营现金流	1.77	2.53	3.32	3.43
					每股净资产	8.82	10.61	12.94	15.61
					估值比率				
					P/E	25.32	17.26	13.33	11.62
					P/B	3.68	2.92	2.40	1.99
					EV/EBITDA	18.96	10.03	8.95	7.57

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达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。