

化工

2019年08月13日

金禾实业 (002597)

——回购股份用于员工持股激励，彰显长期发展信心

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2019年08月12日

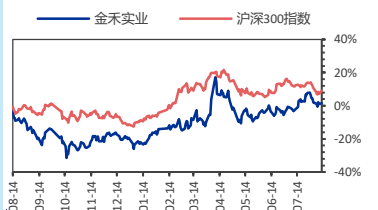
收盘价(元)	19.64
一年内最高/最低(元)	24.59/13.4
市净率	2.7
息率(分红/股价)	1.83
流通A股市值(百万元)	10858
上证指数/深证成指	2814.99/8978.52

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年03月31日

每股净资产(元)	7.34
资产负债率%	28.58
总股本/流通A股(百万)	559/553
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金禾实业(002597)点评：业绩略超预期，单季环比增长趋势逐渐兑现》
2019/07/03

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230518090001
shenheng@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布第一期核心员工持股计划草案**：本次员工持股计划筹集资金总额上限为 1.02 亿元，参与对象为公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、中层核心管理人员和业务技术骨干，总人数不超过 755 人，其中董事、监事和高级管理人员共计 15 人。股票来源为公司回购专用账户回购的公司股份，员工持股计划购买回购股票的价格为 16 元/股。
- **回购股份用于员工激励，控股股东及实控人承诺兜底彰显长期发展信心**。2019 年 5 月 10 日公司董事会审议通过《关于回购公司股份方案的议案》，拟使用人民币 0.75-1.50 亿的自有资金以集中竞价方式回购公司股份，用于后期实施员工持股计划或股权激励。截至 2019 年 7 月 31 日，公司累计回购股份数量约为 638 万股，占公司目前总股本的 1.14%，成交均价为 18.80 元/股。本次员工持股计划股份全部来自于以上回购股份。当前时点公司正处于向精细化工及新材料转型升级的关键时期，同时新任董事长刚上任不到半年，实施员工持股计划有利于建立和完善公司与员工的利益共享机制，实现公司、股东和员工利益的一致性，促进长期、稳定发展；充分调动员工的积极性和创造性，吸引和保留优秀管理人员和业务骨干，提高员工凝聚力和竞争力。同时为提高员工参与本次员工持股计划的积极性，公司控股股东金瑞投资、实际控制人之一杨乐先生承诺：如果参与本次员工持股计划的持有人发生亏损，金瑞投资、杨乐先生将就其本金亏损部分予以补足。
- **三氯蔗糖加速扩产，复制安赛蜜成功之路**。公司三氯蔗糖当前 3000 吨产能满产，根据最新环评信息，公司将投资约 10 亿元继续扩产 5000 吨产能，扩产完成后设计产能将达到 8000 吨/年，远超现有竞争对手。公司通过技术、规模、成本优势快速扩大市场份额从而获得行业定价权，复制安赛蜜成功之路。当前阿斯巴甜使用标准 66 项，安赛蜜 20 项，三氯蔗糖 30 项，公司积极推动安赛蜜、三氯蔗糖使用标准制定，应用领域有翻倍空间。
- **定远基地陆续投产，进一步推动公司向精细化工及新材料转型发展**。公司定远一期年产 4 万吨氯化亚砷、年产 1 万吨糠醛、30MW 生物质锅炉热电联产投产。定远基地项目进一步向上游原料开发延伸，实现产业链的垂直一体化整合，从而进一步发挥成本优势，提高综合竞争能力。同时公司未来向糠醛、氯化物、双乙烯酮等产业链下游延伸，例如糠醛向味喃系列中间体延伸；氯化物可用于制备高效消毒剂、酰基氯化物等；双乙烯酮可用于制备防腐剂脱氧乙酸钠、医药中间体 4-氯乙酰乙酸乙酯/甲酯等。此外公司通过设立产业基金培育新兴项目，未来产品结构有望不断丰富，进一步推动公司向精细化工及新材料转型发展。
- **投资建议**：维持“买入”评级，维持盈利预测，预计 2019-21 年归母净利润 9.00、11.53、13.20 亿元，EPS 为 1.61、2.06、2.36 元，对应 PE 为 12X、10X、8X。
- **风险提示**：项目投产及推广不及预期；甜味剂行业竞争加剧；产品价格下跌

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	4,133	909	4,509	5,475	6,437
同比增长率(%)	-7.7	-20.1	9.1	21.4	17.6
归母净利润(百万元)	912	181	900	1,153	1,320
同比增长率(%)	-10.8	-38.1	-1.3	28.1	14.5
每股收益(元/股)	1.63	0.32	1.61	2.06	2.36
毛利率(%)	33.0	31.2	30.1	31.7	31.1
ROE(%)	23.3	4.4	20.1	20.5	19.0
市盈率	12		12	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,755	4,480	4,133	4,509	5,475	6,437
营业总收入同比增长率 (yoy)	12.84%	19.30%	-7.75%	9.10%	21.40%	17.60%
其中: 营业收入	3,755	4,480	4,133	4,509	5,475	6,437
减: 营业成本	2,842	2,966	2,767	3,153	3,742	4,432
毛利率 (%)	24.32%	33.79%	33.04%	30.10%	31.70%	31.10%
减: 税金及附加	30	32	38	45	55	64
主营业务利润	883	1,482	1,328	1,311	1,678	1,941
主营业务利润率 (%)	23.51%	33.07%	32.13%	29.10%	30.60%	30.20%
减: 销售费用	214	175	130	135	164	193
减: 管理费用	109	107	80	90	110	129
减: 研发费用	0	43	86	90	110	129
减: 财务费用	12	55	35	7	9	8
经营性利润	548	1,103	998	989	1,286	1,483
经营性利润同比增长率 (yoy)	175.46%	101.34%	-9.48%	-1.00%	30.10%	15.30%
经营性利润率 (%)	14.58%	24.61%	24.15%	21.90%	23.50%	23.00%
减: 资产减值损失	19	5	17	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	22	107	58	70	70	70
营业利润	543	1,207	1,063	1,059	1,356	1,553
加: 营业外净收入	120	1	-6	0	0	0
利润总额	663	1,208	1,058	1,059	1,356	1,553
减: 所得税	100	164	146	159	203	233
净利润	563	1,044	912	900	1,153	1,320
少数股东损益	12	22	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	551	1,022	912	900	1,153	1,320
归母净利润同比增长率 (yoy)	157.15%	85.37%	-10.83%	-1.30%	28.10%	14.50%
全面摊薄总股本	564	564	559	559	559	559
每股收益 (元)	0.97	1.81	1.62	1.61	2.06	2.36
归属母公司所有者净利润率 (%)	14.69%	22.82%	22.06%	20.00%	21.10%	20.50%
ROE	22.38%	29.64%	23.26%	20.10%	20.50%	19.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。