

公司点评
金禾实业 (002597)
化工 | 化学制品
部分产品价格下降拖累 Q3 业绩, Q4 业绩有望回升

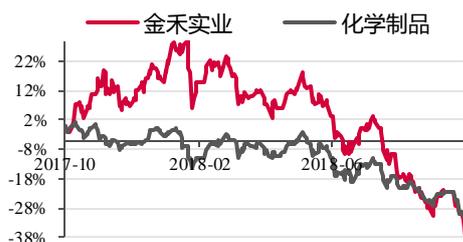
2018 年 10 月 17 日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 16.56-18.40 元
交易数据

当前价格 (元)	13.48
52 周价格区间 (元)	13.40-29.25
总市值 (百万)	7532.20
流通市值 (百万)	7468.60
总股本 (万股)	55876.83
流通股 (万股)	55405.03

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
金禾实业	-13.76	-37.71	-39.58
化学制品	-7.12	-22.31	-32.28

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

丁蕾蕾

dingll@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	3755.08	4479.88	4614.27	5167.99	5581.42
净利润 (百万元)	551.46	1022.27	1030.01	1166.40	1265.45
每股收益 (元)	0.99	1.83	1.84	2.09	2.26
每股净资产 (元)	4.41	6.17	6.86	8.17	9.61
P/E	13.66	7.37	7.31	6.46	5.95
P/B	3.06	2.18	1.96	1.65	1.40

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2018 年三季度报, 前三季度实现营业收入 33.45 亿元, 同比增长 1.34%, 归母净利润 7.54 亿元, 同比增长 7.77%, 扣非后归母净利润 7.13 亿元, 同比增长 14.26%。单看 Q3, 实现营收 10.89 亿元 (同比增长 4.35%, 环比下滑 2.68%), 归母净利润 2.11 亿元 (同比下滑 1.94%, 环比下滑 15.94%), 扣非后归母净利润 2.00 亿元 (同比下滑 6.71%, 环比下滑 17.01%)。同时公司预计 2018 年全年归母净利润在 9.44~11.04 亿元, 同比-7.66%~8.00%。
- 基础化工品及乙基麦芽酚板块拖累业绩环比下滑, 三费率下降 0.57 个百分点至 7.20%。** 由于乙基麦芽酚及大宗化工品双氧水等产品 Q3 价格环比下滑, 且基础化工品检修产销量下降, 公司 Q3 业绩环比有所下滑。目前乙基麦芽酚价格企稳, 大宗化工品三聚氰胺、甲醛、液氨等价格回归高位, 三氯蔗糖企稳 26 万元/吨, 安赛蜜价格也缓慢上升至 5 万元, Q4 公司业绩将企稳回升。公司前三季度期间费用率同比下降 0.57 个百分点至 7.20% (为统一口径已考虑研发费用), 其中财务费用率由于汇兑收益及短期借款减少下降 0.43 个百分点至 0.66%, 销售费用率由于剥离华尔泰下降 1.3 个百分点至 2.75%, 公司费用率管控有效。
- 定远项目及三氯蔗糖扩建项目保证后续业绩增长。** 公司安赛蜜产品全球市占率超过 50%, 龙头地位已然稳固, 未来业绩增长点主要在于三氯蔗糖扩产项目及定远项目, 目前两个项目已经进入最后的环评阶段, 在等公示和批复。预计三氯蔗糖今年年底投产, 将公司年产 1500 吨三氯蔗糖项目产能提升至年产 3500 吨; 定远一期项目预计明年二季度初投产, 投资额 8.6 亿元, 项目包括年产 2 万吨糠醛、年产 5000 吨甲乙基麦芽酚以及年产 8 万吨氯化亚砷装置, 投产后有利于实现产业链的垂直一体化整合, 进一步发挥成本优势。
- 盈利预测与投资评级。** 预计公司 2018、2019、2020 年实现营业收入分别为 46.14、51.68、55.81 亿元, 归母净利润分别为 10.30、11.66、12.65 亿元, 对应 EPS 分别为 1.84、2.09、2.26 元/股, 参考同行业估值水平及公司业绩增速给予公司 9~10 倍估值, 合理区间为 16.56-18.40 元, 首次覆盖给予公司“谨慎推荐”评级。

风险提示: 公司产品价格大幅下滑; 公司新项目进展不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438