Q2 业绩环比增长，深耕优质赛道成长无忧

增持 ——维持

日期：2020 年 09 月 01 日
行业：基础化工

分析师： 洪麟翔
Tel： 021-53686178
E-mail： honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2020 年 8 月 31 日）

报告日股价（元）	34.55
12mth A 股价格区间（元）	17.34/39.50
总股本（亿股）	5.59
无限售 A 股/总股本	99.64%
流通市值（亿元）	196
每股净资产（元）	7.74

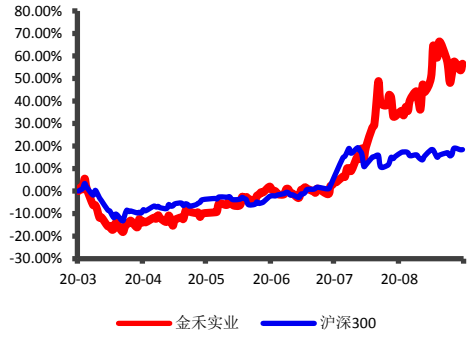
主要股东（2020H1）

安徽金瑞投资集团有限公司	44.83%
全国社保基金一零一组合	1.94%

收入结构（2020H1）

食品添加剂	56.95%
大宗化工原料	31.40%
功能性化工中间体原料	5.24%
贸易	3.72%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： HLX20-JHSY02
首次报告日期： 2017 年 7 月 21 日

相关报告：

■ 事件

金禾实业发布2020年中报，2020年1-6月实现营业收入18.29亿元，同比下滑7.53%，归属于母公司股东净利润3.57亿元，同比下滑11.11%；其中Q2季度单季度实现营收9.72亿元，同比下滑9.15%，归属于母公司股东净利润2.05亿元，同比下滑7.19%，净利润同比降幅收窄，环比增长。

■ 公司点评

食品添加剂板块稳步增长，基础化工毛利率下滑

从业务板块来看，食品添加剂板块实现营收 10.42 亿元，同比增长 7.76%，毛利率为 39.59%，同比下滑 6.85 个百分点；大宗化学品板块上半年实现营收 5.74 亿元，同比下滑 23.44%，毛利率为 22.89%，同比提升 1.15 个百分点，据百川盈孚统计，公司 2020 年上半年三聚氰胺、硝酸、硫酸等产品同比均有大幅下滑，导致大宗板块营收下滑，但目前来看，多数产品价格已有回暖。此外，公司功能性化工品及中间体业务、医药中间体业务及贸易业务受 COVID-19 影响，同比下滑 32.89%、60.82%和 62.54%。整体海外销售方面以价换量，营收同比增长 18.89%，主营占比达到 34.47%，但毛利率为 40.59%，同比下滑 6.78 个百分点。

资本开支有序加大，进一步加固护城河

公司上半年继续加快重点项目建设，年产 5000 吨三氯蔗糖项目生产车间主体厂房基础部分基本完成，相关设备陆续完成订货；年产 5000 吨甲乙基麦芽酚项目正在推进审批工作；子公司金轩科技投建的年产 4500 吨佳乐麝香溶液、5000 吨 2-甲基呋喃、3000 吨 2-甲基四氢呋喃、1000 吨呋喃铵盐等项目部分主体工程完成封顶，设备陆续完成订货，同时公司取得了年产 9000 吨危废物技改项目环评批复，进一步提升公司危废处理能力。在运营方面，公司针对三氯蔗糖、麦芽酚、佳乐麝香等产品规划及产能建设进行积极调整，并积极推进“爱乐甜”品牌建设，推出了 1 倍和 6 倍甜度的代糖产品，目前爱乐甜已和多个茶饮、商超、烘焙连锁企业开展对接，通过多种销售渠道进行推广，加速拓展公司 2C 业务。

■ 盈利预测与估值

我们继续坚定看好公司所处赛道，深度绑定无糖化大趋势，涉足 2C 业务提升品牌影响力，成长空间巨大。我们预计公司在 2020、2021 和 2022 年将实现营业收入 39.63、48.09 和 56.00 亿元，同比增长-0.22%、

21.35%和 16.45%，归属于母公司股东净利润为 8.12、10.17 和 12.60 亿元，同比增长 0.37%、25.32%和 23.87%，每股 EPS 为 1.45、1.82 和 2.26 元。对应 PE 为 23.8、19.0 和 15.3 倍。**未来六个月内，维持“增持”评级。**

■ 风险提示

食品添加剂行业计划新增产能投放超预期；三氯蔗糖销售不及预期；新项目投产不及预期；出现安全及环保事故；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3971.86	3963.18	4809.19	5600.17
年增长率	-3.89%	-0.22%	21.35%	16.45%
归属于母公司的净利润	808.76	811.73	1017.26	1260.05
年增长率	-11.28%	0.37%	25.32%	23.87%
每股收益（元）	1.43	1.45	1.82	2.26
PE（X）	24.2	23.8	19.0	15.3

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1776	1756	2708	3767
应收和预付款项	813	661	723	738
存货	373	310	330	340
其他流动资产	1039	1039	1039	1039
长期股权投资	4	6	9	13
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1828	1818	1804	1622
无形资产和开发支出	104	97	91	84
其他非流动资产	83	57	31	31
资产总计	6149	6388	7378	8276
短期借款	100	0	0	0
应付和预收款项	760	793	1057	1055
长期借款	500	500	500	500
其他负债	34	34	34	34
负债合计	1667	1326	1590	1588
股本	559	559	559	559
资本公积	366	366	366	366
留存收益	3557	4137	4863	5763
归属母公司股东权益	4482	5062	5788	6688
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4482	5062	5788	6688
负债和股东权益合计	6149	6388	7378	8276

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	906	671	1329	1319
投资活动产生现金流量	-1237	-97	-108	56
融资活动产生现金流量	-337	-327	-269	-316
现金流量净额	-657	247	952	1059

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3972	3963	4809	5600
营业成本	2729	2680	3192	3644
营业税金及附加	32	24	29	34
营业费用	131	147	176	202
管理费用	86	273	327	375
财务费用	-19	-15	-34	-58
资产减值损失	-13	12	12	12
投资收益	29	40	45	50
公允价值变动损益	6	30	10	10
营业利润	940	943	1187	1472
营业外收支净额	-3	0	0	0
利润总额	937	943	1187	1472
所得税	129	131	170	212
净利润	808	812	1017	1260
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	809	812	1017	1260

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	31%	32%	34%	35%
EBIT/销售收入	23%	24%	24%	26%
销售净利率	20%	20%	21%	23%
ROE	18%	16%	18%	19%
资产负债率	27%	23%	24%	21%
流动比率	3.56	4.56	4.40	5.40
速动比率	3.23	4.08	4.02	5.01
总资产周转率	0.67	0.69	0.71	0.73
应收账款周转率	5.09	6.83	7.76	8.89
存货周转率	7.99	8.65	9.67	10.72

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。