

金禾实业(002597)新股定价报告

—— 食品添加剂和基础化工品两翼发展

专用化学品制造业

定价区间
26.60—29.26 元

发布时间：2011 年 7 月 6 日

投资要点：

- 公司主要从事基础化工产品 and 精细化工产品(食品添加剂)的生产、研发和销售。目前对外销售额较大的基础化工产品包括三聚氰胺、液氨、甲醛、硝酸、新戊二醇、碳酸氢铵等，食品添加剂主要是安赛蜜和甲、乙基麦芽酚。公司食品添加剂收入约占总收入的 30%，毛利约占总毛利的 50%。
- 目前全球食品添加剂品种已达到 25000 多种，常用的添加剂品种有 5000 多种，能够直接使用的大约有 3000—4000 种，常见的有 600—1000 种。根据中国食品添加剂和配料协会发布的《食品添加剂行业竞争格局分析》，全球食品添加剂 2010 年各类食品添加剂销售额约为 400 亿美元，近三年来增长速度平均在 10% 左右。
- 我国餐饮业的快速发展带动了我国食品工业的高速发展，我国食品添加剂行业也以较快的速度增长。从产品产量和销量看，主要品种年均增长率在 15% 左右。根据中国食品添加剂和配料协会的统计，2008 年全国食品添加剂行业主要产品产量达到 586 万吨，比 2004 年增长了 77.5%，销售额达到 582 亿元，比 2004 年增长了 73.7%。2009 年全行业主要品种产量达到 671.5 万吨，同比增长 14.59%，销售额达到 669 亿元。
- 公司在安赛蜜和麦芽酚的产能均为 4000 吨，是国际第二大安赛蜜生产商，公司募投项目将新增 5000 吨安赛蜜产能。公司另外两个募投项目分别为 20 万吨硝酸铵钙(硝态氮肥)和供热系统节能减排。公司利用自有资金建设的 3 万吨三聚氰胺和 15 万吨硝酸也在今年上半年投产。
- 以 2011/06/26 日股价，食品添加剂和基础化工主要可比公司 2011 年动态 PE 均值为 30 倍和 20 倍，预计公司 2011-2013 年 EPS 为 1.33、1.75、2.01 元，给予公司 2011 年 20-22 倍 PE，合理定价区间为 26.60~29.26 元/股。
- 风险提示：原料价格大涨；新增产能无法消化。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	162,573	23.47%	13,287	62.63%	0.98			
2011E	210,350	29.39%	18,045	35.81%	1.33			
2012E	242,562	15.31%	23,802	31.90%	1.75			
2013E	282,090	16.30%	27,262	14.54%	2.01			

发行数据	2010 年
发行前股本(万股)	10,000
发行数量(万股)	3,350
发行价格(元)	21.50
发行前 EPS(元)	1.45
发行后 EPS(元)	0.98
发行前每股净资产(元)	7.36
发行日期	2011-6-29
上市日期	2011-7-7
主承销商	平安证券

分析师：钦琛

执业证书编号：S0550511010010

TEL: (8621)6337 4944

FAX: (8621)6337 3209

Email: qinc@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表 1 公司利润预测表 (人民币百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
一、主营业务收入(百万元)	1,625.73	2,103.50	2,425.62	2,820.90
减：主营业务成本	1,384.34	1,786.56	2,022.89	2,356.30
主营业务税金及附加	4.79	8.83	10.19	11.85
销售费用	42.07	54.69	63.07	73.34
管理费用	38.92	50.48	58.21	67.70
财务费用	5.67	-7.36	-7.76	-9.03
资产减值损失	3.18	3	4	5
加：公允价值变动收益	0.00	0	0	0
投资收益	(0)	0	0	0
二、营业利润(百万元)	146.61	207.29	275.02	315.73
加：营业外收入	8.15	5	5	5
减：营业外支出	1.94	0	0	0
三、利润总额(百万元)	152.82	212.29	280.02	320.73
减：所得税费用	19.94	31.84	42.00	48.11
四、净利润(百万元)	132.87	180.45	238.02	272.62
减：少数股东损益	2.66	3.18	4.20	4.81
归属于母公司净利润	130.21	177.26	233.82	267.81
五、每股收益 (元)	0.98	1.33	1.75	2.01

资料来源：Wind，东北证券

表 2 主要可比公司

公司简称	代码	股价	每股收益(元)			市盈率 (X)		
		2011/6/26	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
百润股份	002568	21.95	0.72	0.71	0.94	30	31	23
元力股份	300174	24.88	0.52	0.78	1.27	47	32	20
晨光生物	300138	28.30	0.90	1.01	1.57	31	28	18
平均							30	20
华昌化工	002274	10.84	0.04	0.50	0.46	271	22	24
鲁西化工	000830	6.75	0.20	0.31	0.47	34	22	14
华鲁恒升	600426	16.73	0.51	0.79	1.26	33	21	13
湖北宜化	000422	20.42	1.06	1.41	1.80	19	14	11
平均							20	16

资料来源：Wind，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。