

# 金禾实业 (002597.SZ)

## 一季度经营恢复常态，新增产能打开公司中长期成长空间

**事件:** 公司发布 2021 年一季度报，2021 年一季度实现营业收入 11.37 亿元，同比增长 32.62%，环比增加 19.19%，实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 38.34%，环比增加 13.36%，扣非后归母净利润 1.98 亿元，同比增长 48.95%，折合 EPS 为 0.37 元/股，加权平均 ROE 为 4.16%，同比增加 0.75 个百分点。

### 一季度业绩同环比明显改善，新增产能打开成长空间:

1) 2020 年一季度，受全球疫情及宏观经济增速下滑影响，化工行业整体景气度下降，同时公司开工率受到物流运输限制有所降低，随着疫情逐步得到有效控制，2021 年公司生产经营回归常态，公司大宗化学品价格同比均较大幅度增长，根据卓创资讯数据，双氧水、硝酸、三聚氰胺、甲醛、硫酸、新戊二醇及液氨 2021 年 Q1 市场平均价格分别为 1208/1850/7382/1177/420/13076/3328 元/吨，同比增加

16%/33%/34%/11%/216%/51%/23%，带动一季度营收及利润大幅增长。食品制造业务 2021 年以来原材料价格也出现了部分上涨，因此公司已于近期对产品价格进行了调整以消化成本上涨的压力，预计 2021 年安赛蜜价格将稳中有升。

2) 5000 吨三氯蔗糖、佳乐麝香及吡喃铵盐产品性能均已达到合格状态，将成为公司 2021 年新收入及利润贡献，同时 5000 吨甲基麦芽酚项目建设正在推进过程中。5000 吨三氯蔗糖投产完成后，公司三氯蔗糖总产能已达到 8000 吨/年，居世界首位，目前公司及行业库存均处于较低水平，我们看好公司凭借低成本竞争优势未来持续扩大在三氯蔗糖领域的市占率及定价权。

3) 一季度公司销售费用、管理费用及财务费用同比分别变动-61.63%、+56.75%及 186.59%，其中销售费用大幅下降主要是由于公司将运输费用计入营业成本所致。

4) 一季度经营活动产生的现金流净额为 4816.33 万元，同比增加 115.56%。

5) 一季度公司毛利率 28.98%，同比下降 0.78 个百分点，净利率 18.46%，同比提高 0.75 个百分点。

**盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021~2023 年的归母净利润分别为 10.15、12.49 及 14.99 亿元，分别对应 18.2、14.8 和 12.3 倍 PE。公司作为国内稀缺的精细化工细分领域产业链一体化龙头，未来三氯蔗糖通过进一步的行业整合及成本持续下降未来盈利弹性大，定远项目产能的释放奠定了未来 2-3 年的成长空间，维持“买入”投资评级，继续推荐。

**风险提示:** 宏观经济增速大幅低于预期、新增行业进入者风险、环保及安全事故影响。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,133	3,972	4,707	5,624	6,517
增长率 yoy (%)	-7.7	-3.9	18.5	19.5	15.9
归母净利润(百万元)	912	809	1,015	1,249	1,499
增长率 yoy (%)	-10.8	-11.3	25.5	23.1	20.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.63	1.45	1.82	2.24	2.68
净资产收益率(%)	23.3	18.0	18.6	19.1	19.1
P/E(倍)	20.3	22.8	18.2	14.8	12.3
P/B(倍)	4.90	4.27	3.46	2.88	2.39

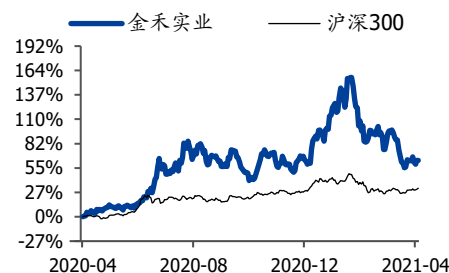
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
4月29日收盘价(元)	33.04
总市值(百万元)	18,532.34
总股本(百万股)	560.91
其中自由流通股(%)	99.75
30日日均成交量(百万股)	6.28

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号: S0680518030008

邮箱: sunqixiang@gszq.com

分析师 罗雅婷

执业证书编号: S0680518030010

邮箱: luoyating@gszq.com

#### 相关研究

- 《金禾实业(002597.SZ): 减糖趋势下看好公司持续成长, 布局新产品实现横、纵向延伸》2021-04-09
- 《金禾实业(002597.SZ): 代糖市占率持续提升, 继续看好公司快速成长》2020-11-02
- 《金禾实业(002597.SZ): 业绩环比改善, 看好公司成为全球无糖零卡解决方案领导者》2020-08-28



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3840	4000	5271	6220	7689
现金	1976	1776	2175	3579	4195
应收票据及应收账款	821	220	1013	461	1247
其他应收款	11	8	14	12	18
预付账款	77	65	104	98	136
存货	311	373	406	510	534
其他流动资产	645	1559	1559	1559	1559
<b>非流动资产</b>	1854	2149	2191	2263	2270
长期投资	3	4	5	6	7
固定资产	1315	1774	1812	1878	1893
无形资产	91	102	95	88	77
其他非流动资产	445	269	280	292	294
<b>资产总计</b>	5695	6149	7462	8482	9959
<b>流动负债</b>	1287	1125	1505	1547	1803
短期借款	180	100	100	100	100
应付票据及应付账款	779	716	988	1018	1267
其他流动负债	327	308	417	429	435
<b>非流动负债</b>	488	543	449	359	256
长期借款	469	500	406	316	213
其他非流动负债	19	43	43	43	43
<b>负债合计</b>	1775	1667	1954	1906	2058
少数股东权益	0	0	11	20	27
股本	559	559	559	559	559
资本公积	411	395	395	395	395
留存收益	2753	3366	4145	5154	6412
归属母公司股东权益	3920	4482	5497	6556	7874
<b>负债和股东权益</b>	5695	6149	7462	8482	9959

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	963	906	630	1961	1187
净利润	912	808	1026	1259	1505
折旧摊销	209	235	255	295	339
财务费用	35	-19	-5	-25	-5
投资损失	-58	-29	-54	-62	-51
营运资金变动	-81	-169	-591	494	-597
其他经营现金流	-53	80	1	-1	-4
<b>投资活动现金流</b>	-402	-1237	-244	-304	-292
资本支出	507	415	42	70	6
长期投资	24	-882	-1	-1	-1
其他投资现金流	128	-1703	-203	-235	-287
<b>筹资活动现金流</b>	-605	-337	13	-253	-279
短期借款	-208	-80	0	0	0
长期借款	27	31	-93	-90	-103
普通股增加	-5	0	0	0	0
资本公积增加	-94	-16	0	0	0
其他筹资现金流	-324	-271	106	-162	-176
<b>现金净增加额</b>	-57	-657	399	1404	616

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4133	3972	4707	5624	6517
营业成本	2767	2729	3111	3662	4171
营业税金及附加	38	32	38	46	52
营业费用	130	131	165	194	218
管理费用	80	86	94	132	143
研发费用	86	137	151	197	222
财务费用	35	-19	-5	-25	-5
资产减值损失	17	-13	0	0	0
其他收益	14	44	0	0	0
公允价值变动收益	9	6	-1	1	4
投资净收益	58	29	54	62	51
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	1063	940	1207	1481	1771
营业外收入	1	6	0	0	0
营业外支出	7	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	1058	937	1207	1481	1771
所得税	146	129	181	222	266
<b>净利润</b>	912	808	1026	1259	1505
少数股东损益	0	-0	11	10	7
<b>归属母公司净利润</b>	912	809	1015	1249	1499
EBITDA	1269	1176	1443	1737	2086
EPS (元)	1.63	1.45	1.82	2.24	2.68

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.7	-3.9	18.5	19.5	15.9
营业利润(%)	-11.9	-11.6	28.4	22.8	19.6
归属于母公司净利润(%)	-10.8	-11.3	25.5	23.1	20.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.0	31.3	33.9	34.9	36.0
净利率(%)	22.1	20.4	21.6	22.2	23.0
ROE(%)	23.3	18.0	18.6	19.1	19.1
ROIC(%)	19.9	15.8	16.4	17.2	17.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.2	27.1	26.2	22.5	20.7
净负债比率(%)	-33.4	-25.4	-27.7	-45.9	-47.3
流动比率	3.0	3.6	3.5	4.0	4.3
速动比率	2.4	2.6	2.8	3.2	3.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.8	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	3.2	3.6	3.6	3.6	3.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.63	1.45	1.82	2.24	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	1.62	1.13	3.51	2.12
每股净资产(最新摊薄)	6.74	7.74	9.56	11.46	13.81
<b>估值比率</b>					
P/E	20.3	22.8	18.2	14.8	12.3
P/B	4.9	4.3	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	13.3	13.9	11.1	8.4	6.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com