

谨慎推荐（维持）

## 金禾实业（002597）事件点评

风险评级：中风险

原材料价格上涨，公司三氯蔗糖价格上调

2021年10月27日

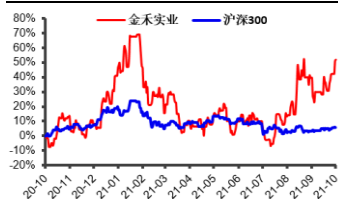
### 投资要点：

分析师：卢立亭  
SAC 执业证书编号：  
S0340518040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：  
luliting@dgzq.com.cn

#### 主要数据 2021年10月26日

收盘价(元)	46.05
总市值(亿元)	258.30
总股本(百万股)	560.91
流通股本(百万股)	559.48
ROE(TTM)	15.61%
12月最高价(元)	51.24
12月最低价(元)	26.45

#### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **事件：**根据百川盈孚的数据，10月26日，公司三氯蔗糖产品报价45.2万元/吨，较上周价格上涨6.5%，月同比上涨41.25%。
- **原材料价格上涨，三氯蔗糖供需偏紧价格上调。**根据百川盈孚的数据，10月26日，公司三氯蔗糖产品报价是45.2万元/吨，较上周价格上涨6.5%，月同比上涨41.25%，年同比上涨115.24%。公司此次三氯蔗糖调价原因主要是（1）原材料价格上涨，根据百川盈孚的数据，氯化亚砷价格较十月初上涨37.8%，DMF价格较十月初上涨21.5%；（2）能耗双控导致部分三氯蔗糖厂商处于低产状态，行业供应收紧；（3）“双十一”和国内外节假日临近，终端需求较好。根据最新的出口数据，三氯蔗糖9月份出口量为876.78吨，环比下降18.85%，同比增长31.01%，同比增速依然较高。从三季度的情况来看，三氯蔗糖三季度出口量是2894.76吨，同比增长48.48%，增速较高，反映出需求较为旺盛。
- **实现纵向一体化延伸，公司有望深度受益涨价。**公司目前拥有年产1.2万吨安赛蜜产能和8000吨三氯蔗糖产能，是安赛蜜和三氯蔗糖行业龙头，二者全球产能占比分别为60%和50%。此外，公司目前拥有年产1000吨甲基麦芽酚和年产4000吨乙基麦芽酚产能，另有1000吨甲基麦芽酚和4000吨乙基麦芽酚产能将于今年四季度投产。公司致力于产业链纵向延伸，目前实现了安赛蜜、三氯蔗糖和甲基麦芽酚上游重要原材料双乙烯酮、氯化亚砷和糠醛的自产，拥有年产1万吨双乙烯酮产能、年产4万吨氯化亚砷产能和年产1万吨糠醛产能，有利于降低公司外购原材料带来的成本波动。
- **投资建议：**近期公司部分产品价格相继上调，一方面是由于上游成本支撑，另一方面是产品供给偏紧且需求较好。我们认为，公司近年来积极向产业链上游纵向延伸，自产重要原材料，本轮产品涨价背景下，公司业绩快增可期。预计公司2021-2022年的基本每股收益是1.89元和2.28元，当前股价对应市盈率是24倍和20倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**下游需求走弱风险；产品价格下跌风险；行业竞争加剧风险；在建和拟建项目进度不及预期，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3666	5140	6591	6310
营业总成本	2993	3998	5199	4996
营业成本	2,674	3,572	4,680	4,543
营业税金及附加	25	36	43	41
销售费用	54	62	79	76
管理费用	122	170	198	145
财务费用	-3	-1	-1	-1
研发费用	120	159	201	192
其他经营收益	166	80	80	80
公允价值变动净收益	93	10	10	10
投资净收益	51	50	50	50
其他收益	33	20	20	20
营业利润	840	1222	1472	1393
加 营业外收入	1	2	2	2
减 营业外支出	10	5	5	5
利润总额	830	1219	1469	1390
减 所得税	112	158	191	181
净利润	719	1061	1278	1210
减 少数股东损益	(0)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	719	1061	1278	1210
基本每股收益(元)	1.28	1.89	2.28	2.16
PE	36	24	20	21

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn