

谨慎推荐（维持）

## 金禾实业（002597）2021年三季度报业绩点评

风险评级：中风险

Q3 业绩大幅增长，有望继续受益产品涨价

2021年10月29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

■ 10月28日晚间，公司公布2021年三季度报，前三季度实现营业收入40.19亿元，同比增长48.2%；实现归母净利7.13亿元，同比增长33.82%；实现扣非归母净利5.91亿元，同比增长33.15%。

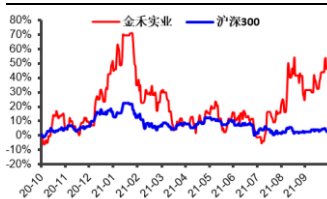
■ Q3业绩高增，增速较Q2明显提升。从单季度来看，公司2021Q3实现营业收入15.45亿元，同比大幅增长74.93%；实现归母净利2.74亿元，同比大幅增长55.43%；实现扣非归母净利2.23亿元，同比高速增长63.39%。2021Q3的业绩增速相比Q1、Q2明显提升，预计主要是由于公司产品价格上涨和新增产能释放所带动。盈利能力方面，公司Q3毛利率、净利率分别是26.84%和17.74%，相比Q2分别提高3.03和0.61个百分点。

### 主要数据 2021年10月28日

收盘价(元)	43.71
总市值(亿元)	245.17
总股本(百万股)	560.91
流通股本(百万股)	559.48
ROE(TTM)	16.83%
12月最高价(元)	51.24
12月最低价(元)	26.45

■ 原材料涨价，供需偏紧，公司食品添加剂产品三季度多次调价。根据百川盈孚的数据，公司的食品添加剂产品三季度多次调价，其中。安赛蜜产品三季度末价格相比二季度末上调21.21%；三氯蔗糖产品三季度末价格相比二季度末上调56.1%；乙基麦芽酚产品三季度末价格相比二季度末上调76.47%；甲基麦芽酚产品三季度末价格相比二季度末上调57.89%。产品价格上调幅度较大，主要是因为上游原材料涨价、能耗双控导致行业供给收紧、以及下游需求向好。

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ 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23倍和19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
<b>营业总收入</b>	<b>3666</b>	<b>5140</b>	<b>6591</b>	<b>6310</b>
<b>营业总成本</b>	<b>2993</b>	<b>3998</b>	<b>5199</b>	<b>4996</b>
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
<b>其他经营收益</b>	<b>166</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>840</b>	<b>1222</b>	<b>1472</b>	<b>1393</b>
加 营业外收入	1	2	2	2
减 营业外支出	10	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>830</b>	<b>1219</b>	<b>1469</b>	<b>1390</b>
减 所得税	112	158	191	181
<b>净利润</b>	<b>719</b>	<b>1061</b>	<b>1278</b>	<b>1210</b>
减 少数股东损益	(0)	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>719</b>	<b>1061</b>	<b>1278</b>	<b>1210</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.28</b>	<b>1.89</b>	<b>2.28</b>	<b>2.16</b>
<b>PE</b>	<b>34</b>	<b>23</b>	<b>19</b>	<b>20</b>

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