

推荐（维持）

金禾实业（002597）2022年中报业绩点评

风险评级：中风险

Q2 盈利能力环比提升，三氯蔗糖高景气延续

2022年8月26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

■ 2022年8月25日，公司公布2022年中报，上半年实现营业收入36亿元，同比增长45.5%；实现归母净利润8.54亿元，同比增长94.32%；实现扣非归母净利润8.80亿元，同比增长138.77%；业绩符合预期。

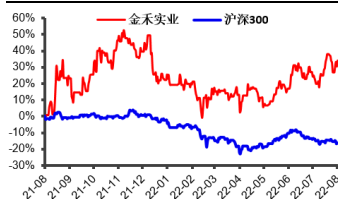
■ 三氯蔗糖量价齐升带动上半年业绩大幅增长。公司上半年收入快速增长主要是年产8000吨三氯蔗糖项目处于满产状态，相较于上年同期三氯蔗糖的产能、产量、销量以及销售价格均有不同幅度的提升。2022H1，公司毛利率、净利率分别是34.92%和23.71%，同比分别提升8.73和5.98个百分点。公司上半年盈利能力的提高得益于食品添加剂毛利率的上升，公司食品添加剂上半年毛利率是43.60%，同比提升14.6个百分点。

主要数据 2022年8月25日

收盘价(元)	45.28
总市值(亿元)	253.98
总股本(百万股)	560.92
流通股本(百万股)	559.39
ROE(TTM)	25.67%
12月最高价(元)	51.53
12月最低价(元)	32.05

■ 三氯蔗糖出口向好，公司二季度盈利能力环比提升。单季度来看，公司2022Q2实现营业收入17.02亿元，同比增长27.30%，环比下降10.33%；实现归母净利4.12亿元，同比增长79.74%；环比下降6.79%；实现扣非归母净利4.27亿元，同比增长150.48%，环比下降5.74%。公司二季度毛利率和净利率分别是35.65%和24.20%，分别环比上升1.39和0.92个百分点，盈利能力环比提升。根据百川盈孚的数据，2022Q2，三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚的市场均价同比增速分别是72.29%、17.46%、15.79%和10.75%，环比增速分别是-11.96%、-10.90%、-10.06%、-6.36%。出口方面，2022Q2，我国三氯蔗糖出口量同比增长29.07%，出口均价同比增长86.76%。7月份，我国三氯蔗糖出口量同比、环比快速增长69.03%和30.77%，海外需求保持旺盛。

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ 纵向、横向齐发力，公司龙头地位有望进一步夯实。公司致力于产业链纵向延伸，目前实现了安赛蜜、三氯蔗糖和甲乙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，有利于降低公司外购原材料带来的成本波动。公司在建的年产3万吨DMF项目顺利推进，建成投产后有望进一步夯实公司产品的成本和竞争优势。同时，公司加快推进定远循环经济产业园二期项目建设，助力规模做大。公司1000吨阿洛酮糖项目投产，实现横向扩充产品品类，打开公司成长空间。

■ 投资建议：我们认为，在“零糖低卡”的消费观念下，公司甜味剂产品需求有望持续增长。此外，公司致力于纵向、横向延伸，有利于公司做大做强，预计公司2022、2023年基本每股收益至3.19元和3.45元，当前股价对应2022、2023市盈率是14倍和13倍，维持推荐评级。

■ 风险提示：下游需求走弱风险；上游原材料价格剧烈波动导致产品盈利下降风险；行业竞争加剧风险；在建和拟建项目进度不及预期风险；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）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5845	7902	8692	11734
营业总成本	4656	5775	6525	8820
营业成本	4,199	5,231	5,911	7,991
营业税金及附加	33	46	50	67
销售费用	69	87	97	131
管理费用	150	166	191	258
财务费用	23	8	10	15
研发费用	183	237	265	358
其他经营收益	196	(44)	70	90
公允价值变动净收益	49	(70)	20	20
投资净收益	119	30	30	50
其他收益	41	20	20	20
营业利润	1385	2083	2237	3004
加 营业外收入	1	2	1	1
减 营业外支出	22	10	10	10
利润总额	1364	2075	2228	2995
减 所得税	187	284	294	407
净利润	1176	1791	1934	2588
减 少数股东损益	(1)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	1177	1791	1934	2588
基本每股收益(元)	2.10	3.19	3.45	4.61
PE	22	14	13	10

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±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±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
适当性评级	
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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
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。本报告清晰准确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