

公司研究 | 点评报告 | 金禾实业 (002597.SZ)

甜味剂景气持续，业绩高速增长

报告要点

2022 年上半年，公司实现收入 36.0 亿元 (同比+45.5%)，归属净利润 8.5 亿元 (同比+94.3%)，归属扣非净利润 8.8 亿元 (同比+138.8%)。2022Q2，公司实现营业总收入 17.0 亿元 (同比+27.3%，环比-10.3%)，归属净利润 4.1 亿元 (同比+79.7%，环比-6.8%)，归属扣非净利润 4.3 亿元 (同比+150.5%，环比-5.7%)。

分析师及联系人



马太

SAC : S0490516100002

金禾实业 (002597.SZ)

2022-09-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

甜味剂高景气持续，业绩高速增长

事件描述

2022 年上半年，公司实现收入 36.0 亿元 (同比+45.5%)，归属净利润 8.5 亿元 (同比+94.3%)，归属扣非净利润 8.8 亿元 (同比+138.8%)。2022Q2，公司实现营业总收入 17.0 亿元 (同比+27.3%，环比-10.3%)，归属净利润 4.1 亿元 (同比+79.7%，环比-6.8%)，归属扣非净利润 4.3 亿元 (同比+150.5%，环比-5.7%)。

事件评论

- **甜味剂价格高位震荡，盈利能力提升。**2022Q2，公司主营产品价格高位震荡，三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚和乙基麦芽酚市场均价分别为 37.9、7.4、11.0 和 9.3 万元/吨，分别同比上涨 84.9%、25.0%、15.8%和 5.2%，主营产品价格上涨，带动公司营收和利润双增。主要原料块煤、尿素、精甲醇和硫磺市场均价分别为 770.0、3043.7、2716.1 和 3700.2 元/吨，环比变化-4.4%、+16.5%、+5.1%和+34.8%。**展望 2022Q3**，公司三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚和乙基麦芽酚平均价格 (截至 2022 年 8 月 27 日) 分别达到 39.7、7.0、11.0 和 8.5 万元/吨，分别同比变化+63.2%、+3.8%、+9.5%和-11.0%，分别环比变化+4.8%、-4.8%、0.0%和-8.2%，产品价格高位震荡，盈利能力仍维持高位。**大宗品方面**，2022Q2，公司主营产品三聚氰胺、硫酸(98%)、双氧水、甲醛、浓硝酸(98%)和液氨市场均价分别环比变化-15.5%、+30.0%、+16.1%、-0.2%、-2.9%和+19.2%，硫酸、双氧水、液氨价格环比上涨，三聚氰胺、甲醛和浓硝酸价格环比下跌。
- **三氯蔗糖出口增长，安赛蜜出口减少。**需求端，2022Q2，以安徽口岸统计，三氯蔗糖出口量同比增长 1.2%，环比减少 36.7%；安赛蜜 Q2 出口同比减少 28.0%，环比减少 27.1%。
- **毛利率回升，期间费用率缩减。**公司 2022Q2 毛利率为 35.7%，较 2021Q2 同比上升 11.8 pct，环比提升 1.4 pct，公司毛利率持续回升，主要系公司外购煤炭成本降低影响。公司 2022Q2 期间费用率为 5.0%，同比减少 2.1pct，其中销售、管理、财务及研发费用率分别为 0.8%、2.1%、-1.5%和 3.6%，分别同比变化-0.2、+0.1、-1.6 和-0.3 pct。
- **新建项目持续推进，公司发展后劲十足。**公司持续加大对研发的投入，一方面围绕现有生产工艺技术的研发，降低生产成本，提高产品综合竞争力；另一方面，积极利用公司研发中心及合肥研究所的研发能力，基于公司战略发展目标方向，积极拓展技术的研发和项目的储备工作，为公司后期发展及定远基地二期项目落地打下基础。公司年产 5000 吨甲基麦芽酚项目于 3 月开始进入试生产状态，该项目已达标达产。公司金轩科技实施的氯化亚砷二期年产 4 万吨项目已于 6 月份建设完毕，并一次性开车成功，产出合格产品，至此公司已实现年产 8 万吨氯化亚砷的产能规模，为公司核心产品三氯蔗糖以及后续进一步的发展提供了原料保障。目前，公司正在积极推进年产 3 万吨 DMF 项目建设和设备调试工作，全力推进定远二期项目的建设规划和相关产品生产工艺技术的论证工作。
- 公司原料配套完善，并致力于丰富产品线，同时发展香精香料等新产品。预计公司 2022-2024 年归属净利润分别为 18.6、21.3、22.7 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格大幅上涨；
- 2、产品价格大幅下跌。

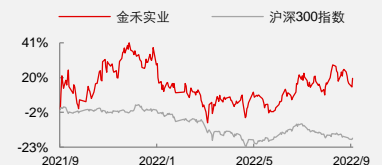
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	43.53
总股本(万股)	56,092
流通A股/B股(万股)	55,939/0
资产负债率	36.96%
每股净资产(元)	10.80
市盈率(当前)	15.34
市净率(当前)	4.03
近12月最高/最低价(元)	54.19/32.61

注：股价为 2022 年 9 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2022 一季报点评：甜味剂高景气持续，业绩高速增长》2022-04-30
- 《甜味剂景气攀升，全年业绩创新高》2022-03-22
- 《甜味剂迎高景气复苏，新项目投放引领增长》2021-10-29


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5845	7470	7828	8182	货币资金	1985	3377	5168	7198
营业成本	4199	4892	4938	5113	交易性金融资产	1269	1269	1269	1269
毛利	1647	2579	2890	3069	应收账款	505	593	641	669
%营业收入	28%	35%	37%	38%	存货	506	613	613	634
营业税金及附加	33	48	49	51	预付账款	109	124	126	130
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1120	1303	1365	1421
销售费用	69	122	114	120	流动资产合计	5494	7279	9182	11321
%营业收入	1%	2%	1%	1%	长期股权投资	20	28	37	47
管理费用	150	205	218	224	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	2400	2645	2863	3060
研发费用	183	241	251	262	无形资产	120	128	136	143
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	2	2	2	2
财务费用	23	0	0	0	递延所得税资产	13	13	13	13
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	800	839	852	815
加: 资产减值损失	-8	1	2	2	资产总计	8848	10935	13085	15402
信用减值损失	-16	0	0	0	短期贷款	176	0	0	0
公允价值变动收益	49	0	0	0	应付款项	475	632	633	644
投资收益	119	120	134	142	预收账款	0	12	6	8
营业利润	1385	2152	2465	2630	应付职工薪酬	112	159	156	159
%营业收入	24%	29%	31%	32%	应交税费	148	167	171	185
营业外收支	-21	0	0	0	其他流动负债	869	1038	1064	1081
利润总额	1364	2152	2465	2630	流动负债合计	1779	2008	2030	2077
%营业收入	23%	29%	31%	32%	长期借款	630	630	630	630
所得税费用	187	294	337	359	应付债券	507	507	507	507
净利润	1176	1858	2128	2270	递延所得税负债	25	25	25	25
归属于母公司所有者的净利润	1177	1859	2129	2271	其他非流动负债	65	65	65	65
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	负债合计	3007	3236	3257	3304
EPS (元)	2.10	3.31	3.80	4.05	归属于母公司所有者权益	5841	7700	9829	12100
					少数股东权益	0	0	-1	-2
现金流量表 (百万元)					股东权益	5841	7699	9828	12098
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	8848	10935	13085	15402
经营活动现金流净额	885	2139	2339	2554	基本指标				
取得投资收益收回现金	131	120	134	142		2021A	2022E	2023E	2024E
长期股权投资	-15	-8	-9	-10	每股收益	2.10	3.31	3.80	4.05
资本性支出	-693	-683	-673	-656	每股经营现金流	1.58	3.81	4.17	4.55
其他	-163	0	0	0	市盈率	24.45	13.14	11.47	10.75
投资活动现金流净额	-740	-571	-548	-524	市净率	4.93	3.17	2.48	2.02
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	18.19	9.43	7.56	6.33
股权融资	0	0	0	0	总资产收益率	13.3%	17.0%	16.3%	14.7%
银行贷款增加(减少)	876	-176	0	0	净资产收益率	20.2%	24.1%	21.7%	18.8%
筹资成本	-283	0	0	0	净利率	20.1%	24.9%	27.2%	27.8%
其他	-364	0	0	0	资产负债率	34.0%	29.6%	24.9%	21.5%
筹资活动现金流净额	229	-176	0	0	总资产周转率	0.66	0.68	0.60	0.53
现金净流量 (不含汇率变动影响)	368	1392	1791	2030					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。