

金禾实业 (002597.SZ)

三氯蔗糖景气维持，甜味剂龙头三季度继续高增长

事件:公司发布 2022 年三季报，报告期内公司实现营收 55.28 亿元，同比+37.54%，归母净利润 13.33 亿元，同比+86.79%，折合 EPS 2.38 元/股，加权平均 ROE 21.53%，其中 Q3 单季度实现营收 19.28 亿元，同比+24.80%，归母净利润 4.79 亿元，同比+74.72%，环比+16.26%，单季度业绩创历史新高，整体业绩超预期。

三氯蔗糖维持高景气，技改扩产后市占率大幅提升，公司单季度业绩创历史新高。公司前三季度公司毛利率 34.53%，同比增加 6.36 个百分点，净利率 24.10%，同比增加 3.97 个百分点，主要是三氯蔗糖、安赛蜜等产品价格同比上涨所致。经营现金流净额 14.83 亿元，同比增长 159.28%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。公司三氯蔗糖现有产能达到 8000 吨/年，其中 5000 吨新建产能已于 2021 年底满负荷生产，除了公司扩产外，行业新增产能较少，供应格局稳定，并且全球低糖趋势下，下游需求逐渐提升，三氯蔗糖有望维持高景气。上游关键原料 3 万吨 DMF 项目投产后，公司产业链一体化程度将进一步提升，三氯蔗糖成本优势将更加显著。

规划定远二期奠定中长期成长，产业链纵横拓展强化行业龙头地位。2022 年 10 月 10 日，公司与定远县签订二期项目投资协议书，规划用地约 2000 亩，拟投资约 99 亿元建设生物-化学合成研发生产一体化综合循环利用项目，面向食品饮料、日化香料以及高端制造等下游领域，进一步巩固公司在食品添加剂领域的地位。公司前期规划的 5000 吨甲乙基麦芽酚新增产能今年 6 月份已达产，未来行业整合后麦芽酚盈利能力也有望提升。1000 吨/年阿洛酮糖项目投产后，公司代糖品类进一步丰富，行业整体竞争力不断增强。

推出员工持股和股票激励计划绑定核心人员，强化激励促进公司长期发展。第二期核心员工持股计划拟面向公司董事、监事、高级管理人员、核心管理人员和骨干员工，总人数不超过 1100 人，筹集资金总额上限为 1.2 亿元，购买回购股票的价格为 18 元/股，存续期 48 个月。公司 2022 年限制性股票激励计划，拟向 25 名激励对象（约占公司员工总人数的 0.57%），授予不超过 273.2 万股限制性股票，约占公司总股本的 0.49%，员工持股和股票激励计划的实施，有利于实现核心团队、技术人才与公司利益的深度绑定，增强员工队伍稳定性，促进公司长期发展。

盈利预测和投资建议:我们预计公司 2022~2024 年归母净利润为 17.76/21.62/25.40 亿元，折合 EPS 分别为 3.17、3.86、4.53 元，目前股价对应 PE 估值分别为 12.3/10.1/8.6 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示:下游需求增速大幅放缓、新增行业进入者风险、项目投产进度不及预期、环保及安全生产风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,666	5,845	9,353	10,681	12,069
增长率 yoy (%)	-7.7	59.4	60.0	14.2	13.0
归母净利润(百万元)	719	1,177	1,776	2,162	2,540
增长率 yoy (%)	-11.2	63.8	50.9	21.7	17.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.28	2.10	3.17	3.86	4.53
净资产收益率(%)	14.5	20.1	23.3	22.5	21.3
P/E(倍)	30.3	18.5	12.3	10.1	8.6
P/B(倍)	4.5	3.8	2.9	2.3	1.8

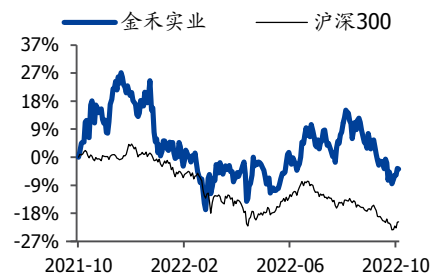
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 17 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
10月17日收盘价(元)	38.85
总市值(百万元)	21,791.64
总股本(百万股)	560.92
其中自由流通股(%)	99.76
30日日均成交量(百万股)	4.99

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 杜鹏

执业证书编号: S0680520090001

邮箱: dupeng@gszq.com

相关研究

1、《金禾实业(002597.SZ):量价齐升业绩创新高,看好全球低糖趋势下公司持续成长性》2022-03-22

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4102	5494	7284	8222	11272
现金	1139	1985	3100	4305	6627
应收票据及应收账款	295	505	776	687	966
其他应收款	20	20	44	29	53
预付账款	66	109	172	149	214
存货	340	506	823	684	1043
其他流动资产	2241	2369	2369	2369	2369
非流动资产	2896	3354	4621	4819	4981
长期投资	4	20	35	50	66
固定资产	1759	2400	3518	3687	3826
无形资产	117	120	112	117	118
其他非流动资产	1015	814	956	964	971
资产总计	6998	8848	11905	13041	16253
流动负债	1502	1779	3028	2447	3578
短期借款	291	176	176	176	176
应付票据及应付账款	942	1090	2101	1517	2630
其他流动负债	269	514	750	754	772
非流动负债	549	1227	1261	1005	733
长期借款	483	1137	1170	915	643
其他非流动负债	65	90	90	90	90
负债合计	2051	3007	4288	3452	4311
少数股东权益	1	0	0	-1	-2
股本	561	561	561	561	561
资本公积	471	482	482	482	482
留存收益	3783	4741	6097	7740	9754
归属母公司股东权益	4946	5841	7617	9590	11944
负债和股东权益	6998	8848	11905	13041	16253

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	994	885	2404	2189	3265
净利润	719	1176	1776	2162	2540
折旧摊销	269	320	383	511	594
财务费用	-3	23	2	-47	-132
投资损失	-51	-119	-64	-66	-75
营运资金变动	107	-475	347	-324	396
其他经营现金流	-47	-40	-39	-47	-57
投资活动现金流	-872	-740	-1547	-595	-624
资本支出	860	703	1252	182	147
长期投资	-98	-206	-15	-15	-15
其他投资现金流	-110	-243	-310	-429	-491
筹资活动现金流	-125	229	258	-389	-319
短期借款	191	-115	0	0	0
长期借款	-17	654	33	-256	-272
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	76	11	0	0	0
其他筹资现金流	-378	-321	225	-133	-47
现金净增加额	-19	368	1115	1205	2323

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3666	5845	9353	10681	12069
营业成本	2674	4199	6594	7476	8569
营业税金及附加	25	33	70	75	82
营业费用	54	69	212	219	210
管理费用	122	150	233	267	278
研发费用	120	183	279	288	241
财务费用	-3	23	2	-47	-132
资产减值损失	-4	-8	0	0	0
其他收益	33	41	0	0	0
公允价值变动收益	93	49	39	47	57
投资净收益	51	119	64	66	75
资产处置收益	0	10	0	0	0
营业利润	840	1385	2067	2514	2953
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	10	22	12	13	14
利润总额	830	1364	2057	2504	2941
所得税	112	187	282	342	401
净利润	719	1176	1776	2162	2540
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	719	1177	1776	2162	2540
EBITDA	1115	1710	2413	2949	3407
EPS (元)	1.28	2.10	3.17	3.86	4.53

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-7.7	59.4	60.0	14.2	13.0
营业利润(%)	-10.7	64.9	49.3	21.6	17.5
归属于母公司净利润(%)	-11.2	63.8	50.9	21.7	17.5
获利能力					
毛利率(%)	27.1	28.2	29.5	30.0	29.0
净利率(%)	19.6	20.1	19.0	20.2	21.0
ROE(%)	14.5	20.1	23.3	22.5	21.3
ROIC(%)	12.7	16.5	18.8	19.1	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	29.3	34.0	36.0	26.5	26.5
净负债比率(%)	-6.4	-9.3	-18.3	-29.7	-45.5
流动比率	2.7	3.1	2.4	3.4	3.2
速动比率	1.6	2.1	1.7	2.6	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	14.2	14.6	14.6	14.6	14.6
应付账款周转率	3.2	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	2.10	3.17	3.86	4.53
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	1.58	4.29	3.90	5.82
每股净资产(最新摊薄)	8.56	10.16	13.33	16.84	21.04
估值比率					
P/E	30.3	18.5	12.3	10.1	8.6
P/B	4.5	3.8	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA	18.5	11.7	7.9	6.0	4.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 17 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：021-38124100
 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