

买入 (维持)

金禾实业

002597

三季度旺季促业绩同环比增长，新产能逐步投产达产，
定远二期项目协议拟签保障成长

2022年10月24日

市场数据

市场数据日期 2022-10-24

收盘价(元)	35.90
总股本(百万股)	560.92
流通股本(百万股)	559.56
总市值(百万元)	20148.25
流通市值(百万元)	20088.20
净资产(百万元)	6638.60
总资产(百万元)	10043.89
每股净资产(元)	11.58

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】金禾实业(002597)2021年年报点评:重点项目陆续投产放量,产品价格上涨,量价齐升公司业绩大幅增长》2022-03-26

《【兴证化工】金禾实业(002597)2021年三季报点评:产能增长推动业绩上行,后续项目保障公司成长》2021-11-02

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

刘梦岚

liumenglan@xyzq.com.cn

S0190522070006

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5845	7648	8276	8906
同比增长	59.4%	30.8%	8.2%	7.6%
归母净利润(百万元)	1177	1856	2113	2364
同比增长	63.8%	57.6%	13.9%	11.9%
毛利率	28.2%	33.7%	34.4%	34.6%
净资产收益率	20.2%	25.2%	22.3%	20.0%
每股收益(元)	2.10	3.31	3.77	4.21
每股经营现金流(元)	1.58	3.15	4.03	4.13

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

● **事件:** 金禾实业发布 2022 年三季报, 公司实现营业收入 55.28 亿元, 同比增长 37.54%; 实现归属上市公司股东的净利润 13.33 亿元。同比增长 86.79%; 实现扣非归母净利润 13.39 亿元, 同比增长 126.39%。按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 2.38 元, 每股经营性净现金流 2.64 元。

其中三季度单季度实现营业收入 19.28 亿元, 同比增长 24.80%, 环比增长 13.26%; 实现归母净利润 4.79 亿元, 同比增长 74.72%, 环比增长 16.29%; 实现扣非归母净利润 4.59 亿元, 同比增长 105.91%, 环比增长 7.37%; 折合单季度 EPS 为 0.85 元。

● **维持“买入”的投资评级。** 金禾实业是我国甜味剂行业的龙头企业, 公司的甜味剂产品安赛蜜、三氯蔗糖、麦芽酚产能均达到全球规模领先。从行业上公司工艺技术水平优异, 具有

原材料一体化和规模化的成本优势, 有望把握行业机遇推动公司市占率提升。后续来看, 公司在建项目众多, 定远二期规划有序推进, 同时公司积极向上游扩充产能, 当前已经实现甜味剂原材料双乙酰酮、氯化亚砷和糠醛的自产, 助力公司在一定程度上抵御原材料价格波动风险。目前, 公司稳步推进 3 万吨的 DMF 项目, 投产后将保障其主要产品三氯蔗糖的原材料供应。与此同时, 公司推出员工持股及限制性股票激励计划, 目前拟推出第二期核心员工持股计划, 提升核心员工的积极性。我们上调公司 2022-2024 年 EPS 分别为 3.31、3.77、4.21 元的盈利预测, 维持“买入”评级。

风险提示: 公司项目建设慢于预期的风险; 原材料价格波动的风险; 下游应用需求不及预期的风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件**

金禾实业发布 2022 年三季报, 公司实现营业收入 55.28 亿元, 同比增长 37.54%; 实现归属上市公司股东的净利润 13.33 亿元。同比增长 86.79%; 实现扣非归母净利润 13.39 亿元, 同比增长 126.39%。按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 2.38 元, 每股经营性净现金流 2.64 元。

其中三季度单季度实现营业收入 19.28 亿元, 同比增长 24.80%, 环比增长 13.26%; 实现归母净利润 4.79 亿元, 同比增长 74.72%, 环比增长 16.29%; 实现扣非归母净利润 4.59 亿元, 同比增长 105.91%, 环比增长 7.37%; 折合单季度 EPS 为 0.85 元。

点评

- **甜味剂、香料等产品扩产, 产品价格同比上涨, 公司营收、净利润同比上涨, 毛利率上升。**2022 前三季度公司实现营业收入 55.28 亿元, 同比增长 37.54%; 实现归属上市公司股东的净利润 13.33 亿元。同比增长 86.79%; 实现扣非归母净利润 13.39 亿元, 同比增长 126.39%。由于公司主要产品安赛蜜、三氯蔗糖等产品价格同比增长, 2022 前三季度公司综合毛利率为 34.53%, 同比增长 8.09pcts。在产品增量方面, 公司 5000 吨的甲乙基麦芽酚于 22 年 3 月开始试生产, 于 6 月达标达产; 4 万吨氯化亚砷二期项目于 6 月建设完毕。

三季度甜味剂产品销售旺季, 22Q3 业绩环比上升。夏季为甜味剂下游饮料行业旺季, 公司的主要产品三氯蔗糖价格环比上涨, 安赛蜜价格维持高位, 叠加新产品增量, 推动公司三季度业绩同环比增长。22Q3 公司实现营业收入 19.28 亿元, 同比增长 24.80%, 环比增长 13.26%; 实现归母净利润 4.79 亿元, 同比增长 74.72%, 环比增长 16.29%; 实现扣非归母净利润 4.59 亿元, 同比增长 105.91%, 环比增长 7.37%。2022Q3 实现单季度销售毛利率

6, 同比增长 6.95pcts, 环比下降 1.86pcts。

- **定远二期拟签订项目投资协议书, 公司迈入新成长通道。**公司拟与定远县人民政府签订《金禾实业定远县二期项目投资协议书》, 以公司的全资子公司金轩科技为主体实施建设“生物—化学合成研发生产一体化综合循环利用项目”, 项目规划用地约 2000 亩, 总投资约 99 亿元, 产品面向食品饮料、日化香料以及高端制造等下游领域。该项目预计分期投产, 并于 2027 年 12 月 31 日前全部建成投产。
- **维持“买入”的投资评级。**金禾实业是我国甜味剂行业的龙头企业, 公司的甜味剂产品安赛蜜、三氯蔗糖、麦芽酚产能均达到全球规模领先。从行业上看, 在低糖化趋势下, 代糖需求将维持增长, 公司工艺技术水平优异, 具有

原材料一体化和规模化的成本优势，有望把握行业机遇推动公司市占率提升。后续来看，公司在建项目众多，公司积极向上游扩充产能，当前已经实现甜味剂原材料双乙酰酮、氯化亚砷和糠醛的自产，助力公司在一定程度上抵御原材料价格波动风险。目前，公司的 3 万吨的 DMF 项目已经进入试生产阶段，将保障其主要产品三氯蔗糖的原材料供应。与此同时，公司推出员工持股及限制性股票激励计划，目前拟推出第二期核心员工持股计划，提升核心员工的积极性。我们上调公司 2022-2024 年 EPS 分别为 3.31、3.77、4.21 元的盈利预测，维持“买入”评级。

- **风险提示：**公司项目建设慢于预期的风险；原材料价格波动的风险；下游应用需求不及预期的风险。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5494	8139	11061	14374
货币资金	1985	4405	7186	10401
交易性金融资产	1269	1075	1172	1123
应收票据及应收账款	505	639	703	750
预付款项	109	129	140	149
存货	506	628	663	716
其他	1120	1264	1197	1234
非流动资产	3354	2923	2595	2204
长期股权投资	20	12	16	14
固定资产	2400	2217	1937	1604
在建工程	334	167	84	42
无形资产	120	120	120	120
商誉	2	2	2	2
长期待摊费用	45	45	45	45
其他	434	360	393	377
资产总计	8848	11061	13656	16577
流动负债	1779	2175	2192	2354
短期借款	176	234	205	219
应付票据及应付账款	1090	1550		
其他	514	391	453	422
非流动负债	1227	1518	2002	2390
长期借款	630	945	1417	1811
其他	597	573	585	579
负债合计	3007	3693	4195	4744
股本	561	561	561	561
资本公积	482	482	482	482
未分配利润	4382	5873	7986	10350
少数股东权益	0	-1	-2	-3
股东权益合计	5841	7368	9462	11834
负债及权益合计	8848	11061	13656	16577

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1177	1856	2113	2364
折旧和摊销	320	348	365	374
资产减值准备	24	9	6	3
资产处置损失	-10	-4	-5	-6
公允价值变动损失	-49	-64	-59	-61
财务费用	25	-50	-126	-217
投资损失				
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
营运资金的变动	-475	-218	60	-34
经营活动产生现金流量	885	1765	2260	2314
投资活动产生现金流量	-740	415	42	231
融资活动产生现金流量	229	240	479	670
现金净变动	368	2420	2781	3215
现金的期初余额	566	1985	4405	7186
现金的期末余额	934	4405	7186	10401

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5845	7648	8276	8906
营业成本	4199	5068	5429	5820
税金及附加	33	44	47	51
销售费用	69	124	120	130
管理费用	150	210	230	243
研发费用	183	268	290	306
财务费用	23	-50	-126	-217
其他收益	41	39	38	39
投资收益	119	96	104	101
公允价值变动收益	49	64	59	61
信用减值损失	-16	-16	-16	-16
资产减值损失	-8	-7	-10	-8
资产处置收益	10	4	5	6
营业利润	1385	2165	2465	2755
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	22	18	19	19
利润总额	1364	2148	2447	2737
所得税	187	293	335	374
			2112	2363
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1177	1856	2113	2364
EPS(元)	2.10	3.31	3.77	4.21

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	59.4%	30.8%	8.2%	7.6%
营业利润增长率	64.9%	56.3%	13.9%	11.7%
归母净利润增长率	63.8%	57.6%	13.9%	11.9%
盈利能力				
毛利率	28.2%	33.7%	34.4%	34.6%
净利率	20.1%	24.2%	25.5%	26.5%
ROE	20.2%	25.2%	22.3%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	34.0%	33.4%	30.7%	28.6%
流动比率	3.09	3.74	5.05	6.11
速动比率	2.80	3.45	4.74	5.80
营运能力				
资产周转率	73.8%	76.8%	67.0%	58.9%
应收账款周转率	1374.7%	1258.9%	1161.3%	1153.8%
存货周转率	981.3%	883.3%	831.5%	834.0%
每股资料(元)				
每股收益	2.10	3.31	3.77	4.21
每股经营现金	1.58	3.15	4.03	4.13
每股净资产	10.41	13.14	16.87	21.10
估值比率(倍)				
PE	17.1	10.9	9.5	8.5
PB	3.4	2.7	2.1	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属

本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn