

2024年01月25日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

21

### 公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2024/1/24)	18.40		
深证成指(2024/1/24)	8682.19		
股价 12 个月高/低	33.6/17.59		
总发行股数(百万)	569.99		
A 股数(百万)	566.76		
A 市值(亿元)	104.28		
主要股东	安徽金瑞投资集团有限公司 (44.62%)		
每股净值(元)	11.91		
股价/账面净值	1.55		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-14.5	-15.2	-42.9

### 近期评等

2023.07.17	区间操作	23.70
------------	------	-------

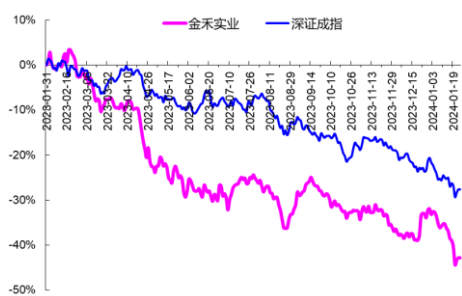
### 产品组合

食品添加剂	63.6%
大宗化工原料	28.6%
功能性化工中间体原料	3.0%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.1%
一般法人	46.4%

### 股价相对大盘走势



## 金禾实业 (002597.SZ)

Trading Buy 区间操作

### 业绩符合预期，甜味剂景气仍弱

事件：公司发布2023年业绩预告，全年预计实现归母净利润6.85至7.25亿元，yoy-59.59%至-57.23%，业绩符合预期。报告期内因股权激励和员工持股计划确认的费用约8718.45万元，加回后2023年归母净利润预计为7.59亿元至 7.99亿元，yoy-55.56%至-53.22%。Q4单季度预计实现归母净利润1.21至1.61亿元，yoy-66.49%至-55.45%，qoq-24.20%至+0.76%。

结论与建议：2023年以来，代糖价格下行，拖累公司业绩，叠加2022年高基期，公司业绩同比下滑明显。目前代糖产品价格已在底部，静待后续景气回暖，维持“区间操作”评级。

■ **价格下滑，全年业绩同比下降：**2023年公司主营产品代糖价格全年呈现下滑态势，虽然成本端价格亦有下降，但降幅不及产品降幅，公司业绩同比下降。据百川盈孚，2023年安赛蜜均价为4.8万元/吨（yoy-35%），三氯蔗糖均价为16.8万元/吨（yoy-56%），甲基麦芽酚均价为8.3万元/吨（yoy-26%），乙基麦芽酚均价为6.5万元/吨（yoy-27%）。Q4单季来看，2023年Q4安赛蜜均价为3.9万元/吨（yoy-44%，qoq-7%），三氯蔗糖均价为13.5万元/吨（yoy-57%，qoq-9%），甲基麦芽酚均价为6.2万元/吨（yoy-44%，qoq-26%），乙基麦芽酚均价为5.9万元/吨（yoy-26%，qoq-10%）。目前甜味剂价格仍在底部区间，仍需等待供需格局优化。

■ **海内外需求弱势，静待代糖供需格局优化：**2023年代糖产品全年景气整体承压。国内甜味剂安赛蜜和三氯蔗糖供应端明显增量，叠加需求端偏弱，供需格局恶化。出口端看，2023年国内安赛蜜累积出口1.54万吨，yoy-6.08%，是2019年以来首次回落。而三氯蔗糖出口总量1.64万吨，yoy+12%，较之前两年35%以上的增长率也相差甚远。

■ **布局阿洛酮糖，定远二期打开成长空间：**公司积极布局新一代代糖产品阿洛酮糖，已经基于年产1500吨生物发酵类装置完成了合成生物学中试平台搭建，完成了阿洛酮糖生产工艺可行性的论证，实现了高品质阿洛酮糖的生产，目前正在推进降本工艺优化工作，后续有望成为公司又一主营产品。此外公司投资99亿元建设定远二期项目，其中包括年产60万吨硫酸、年产20万吨高纯度氯化亚砷（首期10万吨）、年产6万吨氯磺酸、年产6万吨离子膜烧碱、年产6万吨离子膜钾碱、15万吨双氧水、6万吨产能的山梨酸钾项目（首期3万吨）、1万吨三氯蔗糖等，预计2027年建设完成，建成后将助力公司营收业绩再上一个新台阶。

■ **盈利预测：**考虑到代糖景气仍弱，我们略下调盈利预测，预计公司2023/2024/2025年分别实现净利润6.97/7.69/10.19亿元，yoy-59%/+10%/+33%，（前值7.16/9.22/12.15亿元），折合EPS为1.22/1.35/1.79元，目前A股股价对应的PE为15/14/10倍，估值合理，维持区间操作评级。

■ **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,177	1,695	697	769	1,019
同比增减	%	63.82%	44.00%	-58.89%	10.30%	32.61%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.10	3.02	1.22	1.35	1.79
同比增减	%	63.82%	44.00%	-59.54%	10.30%	32.61%
A 股市盈率(P/E)	X	8.77	6.09	15.05	13.64	10.29
股利 (DPS)	RMB 元	0.65	0.8	0.45	0.5	0.6
股息率 (Yield)	%	3.53%	4.35%	2.45%	2.72%	3.26%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5845	7250	5789	6149	7435
经营成本	4199	4701	4485	4737	5641
研发费用	183	242	190	197	234
营业税金及附加	33	63	50	53	65
销售费用	69	53	43	45	55
管理费用	150	179	157	167	202
财务费用	23	-15	12	13	15
资产减值损失	-8	-38	-23	-23	-23
投资收益	119	68	71	75	78
营业利润	1385	1948	818	901	1186
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	22	26	27	29	30
利润总额	1364	1922	790	872	1156
所得税	187	228	94	103	137
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	1177	1695	697	769	1019

**附二：合并资产负债表**

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1985	2360	2241	2187	2672
应收账款	505	733	879	967	1064
存货	506	627	659	725	797
流动资产合计	5494	6718	7730	8106	9058
长期股权投资	20	19	20	21	22
固定资产	2400	2751	2806	2946	3094
在建工程	334	79	236	248	260
非流动资产合计	3354	3622	3978	4227	4442
资产总计	8848	10341	11707	12333	13501
流动负债合计	1779	2527	3310	3002	2953
非流动负债合计	1227	778	917	1082	1279
负债合计	3007	3305	4227	4084	4232
少数股东权益	0	2	2	2	2
股东权益合计	5841	7036	7480	8249	9269
负债及股东权益合计	8848	10341	11707	12333	13501

**附三：合并现金流量表**

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	885	2155	970	1067	1440
投资活动产生的现金流量净额	-740	-519	-571	-343	-411
筹资活动产生的现金流量净额	229	-346	-518	-778	-544
现金及现金等价物净增加额	368	1319	-120	-53	485

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。