

金禾实业(002597)

报告日期: 2024 年 10 月 30 日

三氯蔗糖涨价带动业绩环比增长，看好价格上涨和持续性

——金禾实业点评报告

投资要点

- **导语:** 2024Q3 业绩环比增长，看好三氯蔗糖涨价持续性、甜味剂行业景气度长期趋稳。
- **事件:** 2024 年 10 月 31 日，公司发布 2024 年三季度报告。2024 年前三季度实现归母净利润 4.09 亿元，同比下降 27.39%；2024Q3 实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 1.17%，环比增长 37.51%。
- **三氯蔗糖和甲乙基麦芽酚涨价带动 Q3 业绩环比增长，基础化工需求。Q3 食品添加剂板块因价格上涨业绩环比增长。**据百川盈孚，2024Q3 三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚市场均价为 13.21/3.53/9.76/7.71 万元/吨，环比变动+19.87%/-5.11%/+7.85%/+6.49%。**Q3 基础化工因需求下降价格下降，业绩环比下降**，据百川盈孚，2024Q3 三聚氰胺、硝酸、合成氨、硫酸、甲醛、双氧水市场均价为 6137/1749/2606/356/1117/850 元/吨，环比变动-1.16%/-10.27%/-8.78%/+37.24%/-6.60%/-7.86%。
- **前所未有的限产保价展现厂商信心，行业格局已从“内卷式”竞争转为高质量发展。**我们认为本轮三氯蔗糖涨价不同于以往，在经历三年激烈的价格战后，行业集中度大幅提升，目前仅剩的四家企业已认识到通过“价格战”难以实现产能出清，供给出现较多过剩的情况下，行业格局转变为健康有序发展。由于三氯蔗糖生产流程较长且为“两高”产品，长时间的限产对于各家厂商均会产生较大的损失，过去从未出现主力厂商集体限产两个月的情况，本次三氯蔗糖限产涨价表现出厂商信心，集体打破恶性竞争，向高质量发展迈出了第一步，未来有望继续看到更多类似的行业自律行为。
- **看好三氯蔗糖价格继续增长及持续性，公司主业景气度维持并持续拓展新品。**根据我们的测算，24 年主力厂商停产两个月会驱动行业供需从 23 年过剩 1674 吨转化供给缺口 2722 吨，明年缺口将扩大至 4369 吨，供给缺口将有效保证厂商复产后价格的持续性，且 11 月-12 月分别是海外和国内三氯蔗糖的消费旺季，看好旺季催化下三氯蔗糖成交价格增长及持续性，未来公司将充分受益于甜味剂板块景气度维持，定远二期持续拓展新品类产品，并凭借产业链优势切入细分行业成长为行业龙头。
- **投资建议与结论:** 公司是兼具优质赛道和产业链一体的稀缺标的，甜味剂产品未来格局相对稳定，景气度有望长期趋稳，看好公司长期业绩稳定增长，盈利能力恢复至正常水平。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 10.30/13.49/15.20 亿元，当前市值对应 PE 为 12.87/9.82/8.72 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格风险、新产品投产销售不及预期风险、核心竞争力风险、经营风险、境外销售风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 任宇超

执业证书号: S1230523100005
renyuchao01@stocke.com.cn

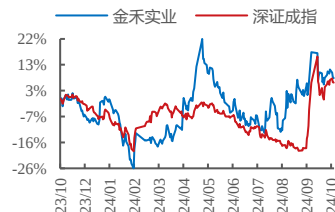
研究助理: 邹骏程

zoujuncheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.25
总市值(百万元)	13,251.92
总股本(百万股)	569.98

股票走势图



相关报告

- 1 《金禾实业热点问题系列报告三: 如何看待安赛蜜涨价的高度、持续性和主力产品均涨价的业绩弹性?》2024.09.13
- 2 《业绩符合预期, 如何看待三氯蔗糖的涨价高度、可持续性和业绩弹性?》2024.08.31
- 3 《金禾实业热点问题系列报告: 为什么我们对三氯蔗糖价格上涨感到乐观?》2024.08.14

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,311	6,176	7,270	7,735
(+/-) (%)	-26.75%	16.29%	17.71%	6.38%
归母净利润	704	1,030	1,349	1,520
(+/-) (%)	-58.46%	46.23%	31.01%	12.69%
每股收益(元)	1.24	1.81	2.37	2.67
P/E	18.82	12.87	9.82	8.72

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,084	4,705	5,363	6,050
现金	2,336	1,917	2,398	2,870
交易性金融资产	720	670	620	720
应收账款	533	1,207	1,421	1,512
其它应收款	5	9	10	11
预付账款	58	69	76	79
存货	784	704	707	728
其他	649	130	130	130
非流动资产	4,629	5,759	6,319	6,811
金融资产类	289	289	289	289
长期投资	15	14	13	12
固定资产	2,729	3,768	4,538	5,142
无形资产	263	252	240	228
在建工程	944	1,050	852	754
其他	387	387	387	386
资产总计	9,712	10,464	11,682	12,861
流动负债	1,994	1,981	2,150	2,208
短期借款	180	180	180	180
应付款项	1,091	909	1,005	1,035
预收账款	0	0	0	0
其他	722	891	964	992
非流动负债	577	577	577	577
长期借款	426	426	426	426
其他	151	151	151	151
负债合计	2,571	2,558	2,727	2,785
少数股东权益	2	2	2	2
归属母公司股东权益	7,140	7,904	8,953	10,073
负债和股东权益	9,712	10,464	11,682	12,861

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,234	1,341	1,768	2,079
净利润	704	1,030	1,349	1,520
折旧摊销	355	466	537	605
财务费用	56	0	0	0
投资损失	(49)	(52)	(61)	10
营运资金变动	172	(103)	(57)	(56)
其它	(5)	0	(0)	0
投资活动现金流	255	(1,495)	(986)	(1,207)
资本支出	(958)	(1,598)	(1,098)	(1,098)
长期投资	1,149	51	51	(99)
其他	64	52	61	(10)
筹资活动现金流	(1,422)	(263)	(300)	(400)
短期借款	(24)	0	0	0
长期借款	(190)	0	0	0
其他	(1,208)	(263)	(300)	(400)
现金净增加额	65	(419)	482	472

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,311	6,176	7,270	7,735
营业成本	4,065	4,607	5,092	5,244
营业税金及附加	49	56	65	70
营业费用	45	49	65	70
管理费用	250	154	334	356
研发费用	235	278	327	348
财务费用	(10)	(9)	(8)	(10)
资产减值损失	(22)	0	0	0
公允价值变动损益	16	0	0	0
投资净收益	49	52	61	(10)
其他经营收益	74	70	70	70
营业利润	798	1,163	1,524	1,718
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	795	1,163	1,524	1,718
所得税	91	134	175	198
净利润	704	1,030	1,349	1,520
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	704	1,030	1,349	1,520
EBITDA	1,078	1,620	2,054	2,313
EPS (最新摊薄)	1.24	1.81	2.37	2.67

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-26.75%	16.29%	17.71%	6.38%
营业利润	-59.06%	45.88%	31.01%	12.69%
归属母公司净利润	-58.46%	46.23%	31.01%	12.69%
获利能力				
毛利率	23.47%	25.41%	29.96%	32.20%
净利率	13.26%	16.67%	18.55%	19.65%
ROE	9.86%	13.03%	15.07%	15.09%
ROIC	7.95%	11.59%	13.61%	13.77%
偿债能力				
资产负债率	26.47%	24.45%	23.34%	21.66%
净负债比率	-20.02%	-12.78%	-16.67%	-19.50%
流动比率	2.55	2.38	2.49	2.74
速动比率	2.06	1.92	2.07	2.32
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.61	0.66	0.63
应收账款周转率	8.39	10.74	10.81	10.31
应付账款周转率	7.12	8.14	9.85	9.52
每股指标(元)				
每股收益	1.24	1.81	2.37	2.67
每股经营现金	2.16	2.35	3.10	3.65
每股净资产	12.53	13.87	15.71	17.67
估值比率				
P/E	18.82	12.87	9.82	8.72
P/B	1.86	1.68	1.48	1.32
EV/EBITDA	10.26	7.55	5.73	4.88

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>