



金禾实业 (002597.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1 季度业绩高增长，新项目稳步推进

事件

4月17日，公司发布2024年年报，公司2024年实现营收53.03亿元，同比-0.15%；归母净利润5.57亿元，同比-20.94%。同时，公司发布2025年1季度业绩预告，2025年1季度预计公司归母净利润为2.3亿元-2.5亿元，同比+78.06-94.27%。

分析

新能源新材料重点项目进展顺利、目标重拾基础化工优势地位。报告期内，公司全资子公司金轩科技实施的定远二期项目年产60万吨硫酸、6万吨离子膜烧碱、6万吨离子膜钾碱、15万吨双氧水等核心装置顺利投产，年产8万吨电子级双氧水项目顺利完成建设，持续拓展氢氧化钠、氢氧化钾等湿电子系列化学品；公司年产1万吨新一代锂电池电解质前驱体项目已完成全部审批手续，项目建设按计划快速推进。公司年产20万吨合成氨粉煤气化替代落后工艺项目于2024年底开工，预计2025年底具备试生产条件。

香精香料等其他高附加值产品取得突破，生物合成创新平台加速发展。公司完成了开司米酮香料项目实现百吨级量产方案的论证，成本较传统工艺降低，有望逐步进入高端日化市场；完成了凉味剂系列产品工艺技术的开发，制备了公斤级的样品，并获得客户认可。报告期内，公司以合成生物研发中心为平台，完成了“高效甜菊糖苷合成菌株”的研发，推动公司葡萄糖基甜菊糖苷生产成本进一步降低，市场竞争力显著提升，市场开拓明显提高。生物质能源板块，纤维素乙醇千吨级试验线已完成方案设计和论证，生物质收储规模预计突破百万吨，已与国内外产业巨头接洽合作事宜。未来公司将依托定远基地的产业链一体化优势，打造“生物质原料—绿色材料—新能源”全链条闭环，全力推进碳中和领域发展。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司产品价格企稳向上，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为10.70亿元、13.07亿元和15.56亿元，EPS分别为1.877、2.293和2.729元，当前市值对应PE分别为12.74X、10.43X和8.76X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料剧烈波动风险，需求不足影响销量和产品价格，新项目投放不达预期。

基础化工组

分析师：王明辉 (执业 S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

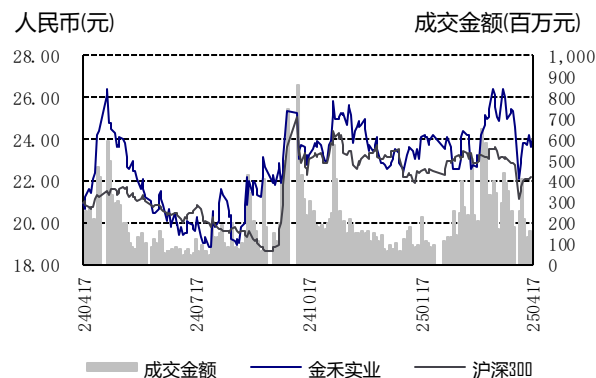
chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.92 元

相关报告：

1. 《金禾实业公司点评：价格上涨，静待业绩拐点》，2024.8.30

2. 《金禾实业公司点评：业绩符合预期，期待后续价格改善》，2024.5.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,311	5,303	6,328	7,035	7,334
营业收入增长率	-26.75%	-0.15%	19.33%	11.16%	4.25%
归母净利润(百万元)	704	557	1,070	1,307	1,556
归母净利润增长率	-58.46%	-20.94%	92.20%	22.14%	19.03%
摊薄每股收益(元)	1.235	0.977	1.877	2.293	2.729
每股经营性现金流净额	2.13	1.29	0.28	3.30	4.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.86%	7.33%	12.95%	14.44%	15.59%
P/E	17.74	23.37	12.74	10.43	8.76
P/B	1.75	1.71	1.65	1.51	1.37

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	7,250	5,311	5,303	6,328	7,035	7,334
增长率		-26.7%	-0.1%	19.3%	11.2%	4.2%
主营业务成本	-4,701	-4,065	-4,285	-4,589	-4,951	-4,951
%销售收入	64.8%	76.5%	80.8%	72.5%	70.4%	67.5%
毛利	2,550	1,246	1,018	1,740	2,084	2,383
%销售收入	35.2%	23.5%	19.2%	27.5%	29.6%	32.5%
营业税金及附加	-63	-49	-45	-38	-42	-44
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-53	-45	-46	-57	-63	-66
%销售收入	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-179	-250	-174	-285	-317	-330
%销售收入	2.5%	4.7%	3.3%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-242	-235	-238	-253	-281	-293
%销售收入	3.3%	4.4%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	2,012	667	515	1,107	1,380	1,649
%销售收入	27.7%	12.6%	9.7%	17.5%	19.6%	22.5%
财务费用	15	10	12	-9	-15	-3
%销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.1%	0.2%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-136	16	-7	0	0	0
投资收益	68	49	81	40	40	40
%税前利润	3.5%	6.2%	12.6%	3.3%	2.7%	2.3%
营业利润	1,948	798	657	1,208	1,475	1,756
营业利润率	26.9%	15.0%	12.4%	19.1%	21.0%	23.9%
营业外收支	-25	-3	-16	1	1	1
税前利润	1,922	795	641	1,209	1,476	1,757
利润率	26.5%	15.0%	12.1%	19.1%	21.0%	24.0%
所得税	-228	-91	-84	-138	-168	-200
所得税率	11.9%	11.4%	13.1%	11.4%	11.4%	11.4%
净利润	1,695	704	557	1,071	1,308	1,557
少数股东损益	0	0	0	1	1	1
归属于母公司的净利润	1,695	704	557	1,070	1,307	1,556
净利率	23.4%	13.3%	10.5%	16.9%	18.6%	21.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,695	704	557	1,071	1,308	1,557
少数股东损益	0	0	0	1	1	1
非现金支出	356	355	417	513	585	669
非经营收益	103	-17	-40	56	48	39
营运资金变动	-53	172	-199	-1,479	-57	133
经营活动现金净流	2,101	1,215	734	1,61	1,883	2,397
资本开支	-712	-958	-1,132	-386	-1,113	-1,113
投资	132	1,149	-573	145	-5	-5
其他	61	64	71	40	40	40
投资活动现金净流	-519	255	-1,634	-200	-1,078	-1,078
股权募资	171	0	0	28	0	0
债权募资	172	-510	336	1,428	42	-630
其他	-660	-914	-176	-502	-611	-702
筹资活动现金净流	-317	-1,424	160	954	-570	-1,332
现金净流量	1,265	46	-740	915	235	-13

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,360	2,336	1,995	2,909	3,143	3,130
应收款项	1,443	1,057	893	2,117	2,353	2,252
存货	627	784	609	1,131	1,085	1,085
其他流动资产	2,288	908	1,213	1,405	1,419	1,419
流动资产	6,718	5,084	4,710	7,562	8,001	7,887
%总资产	65.0%	52.3%	47.6%	59.6%	58.6%	56.4%
长期投资	278	534	445	300	305	310
固定资产	2,830	3,674	4,104	4,503	5,030	5,473
%总资产	27.4%	37.8%	41.5%	35.5%	36.8%	39.1%
无形资产	295	286	292	295	299	302
非流动资产	3,622	4,629	5,176	5,123	5,657	6,107
%总资产	35.0%	47.7%	52.4%	40.4%	41.4%	43.6%
资产总计	10,341	9,712	9,886	12,685	13,659	13,994
短期借款	959	475	350	1,517	1,559	929
应付款项	986	1,147	630	1,281	1,383	1,383
其他流动负债	582	372	273	330	376	408
流动负债	2,527	1,994	1,253	3,128	3,317	2,719
长期贷款	616	426	888	888	888	888
其他长期负债	162	151	144	403	402	401
负债	3,305	2,571	2,285	4,419	4,607	4,008
普通股股东权益	7,034	7,140	7,599	8,264	9,048	9,981
其中：股本	561	570	570	570	570	570
未分配利润	5,716	5,980	6,427	7,069	7,853	8,786
少数股东权益	2	2	2	3	4	5
负债股东权益合计	10,341	9,712	9,886	12,685	13,659	13,994

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.022	1.235	0.977	1.877	2.293	2.729
每股净资产	12.539	12.526	13.332	14.499	15.874	17.512
每股经营现金净流	3.745	2.131	1.288	0.283	3.304	4.206
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.751	0.917	1.092
回报率						
净资产收益率	24.10%	9.86%	7.33%	12.95%	14.44%	15.59%
总资产收益率	16.39%	7.25%	5.63%	8.44%	9.57%	11.12%
投入资本收益率	20.59%	7.35%	5.06%	9.19%	10.64%	12.38%
增长率						
主营业务收入增长率	24.04%	-26.75%	-0.15%	19.33%	11.16%	4.25%
EBIT 增长率	66.00%	-66.85%	-22.78%	#####	24.68%	19.49%
净利润增长率	44.00%	-58.46%	-20.94%	92.20%	22.14%	19.03%
总资产增长率	16.87%	-6.08%	1.78%	28.32%	7.67%	2.46%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.2	43.5	37.0	70.0	70.0	60.0
存货周转天数	44.0	63.4	59.3	90.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	37.9	51.3	50.3	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	138.5	187.6	270.1	226.3	210.2	203.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.51%	-30.17%	-20.12%	-15.43%	-16.22%	-20.88%
EBIT 利息保障倍数	-134.1	-68.3	-41.5	121.4	91.8	484.5
资产负债率	31.96%	26.47%	23.11%	34.83%	33.73%	28.64%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	3	8	28
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-28	买入	26.16	N/A
2	2023-10-31	买入	21.76	N/A
3	2024-05-01	买入	24.61	N/A
4	2024-08-30	买入	20.82	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究