

公司研究 | 点评报告 | 金禾实业 (002597.SZ)

业绩同环比大幅提升，甜味剂高景气有望持续

报告要点

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 13.0 亿元，同比变动+7.2%，环比变动+3.2%，归属净利润 2.4 亿元，同比变动+87.3%，环比变动+64.0%，归属扣非净利润 2.3 亿元，同比变动+88.0%，环比变动+152.6%。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911

金禾实业 (002597.SZ)

2025-05-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩同环比大幅提升，甜味剂高景气有望持续

事件描述

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 13.0 亿元，同比变动+7.2%，环比变动+3.2%，归属净利润 2.4 亿元，同比变动+87.3%，环比变动+64.0%，归属扣非净利润 2.3 亿元，同比变动+88.0%，环比变动+152.6%。

事件评论

- **2025Q1 产品价格同比大幅提升。**2025Q1 三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚市场均价为 25.0、3.7、10.0、7.9 万元/吨，同比+100.0%、0.0%、+66.7%、+40.4%，三氯蔗糖、麦芽酚开工率较 Q4 回升至正常水平。根据百川盈孚，三氯蔗糖行业 2025 年 1、2、3 月开工率分别为 74.1%、62.6%、81.3%；麦芽酚 1、2、3 月份开工率分别为 65.4%、59.8%、86.5%。一季度三氯蔗糖行业出口量 0.4 万吨（同比-6.4%），安赛蜜行业出口量为 0.4 万吨（同比-11.9%）。
- **受益于产品价格上涨，公司利润率大幅提升。**公司实现销售毛利率 29.9%（同比+8.8pct，环比+13.9pct），实现销售净利率 18.6%（同比+7.9pct，环比+6.9pct）。
- **展望后市，甜味剂行业集中度较高，预计价格有望持续上行。**4 月份三氯蔗糖市场向上整理运行，月初厂商价格停报中，一周后新价格出炉，报价在 21-22 万元/吨，持货商手中前期低价库存积极消化。不过厂商有二次提价伴随停车的消息令市场看好情绪升温，加之三氯蔗糖在美国加征关税的豁免清单中，持货商积极出货。中旬厂商价格提至 23 万元/吨，安徽及山东大厂开始市场三个月的停车操作，供应端释放利好支撑，场内整体交投重心上移。其余产品上，公司拥有 2 万吨/年季戊四醇的生产能力，单季戊四醇、双季戊四醇价格较年初分别上涨 4.8%、55.2%元/吨至 11821、74500 元/吨。
- **公司聚焦产业链一体化布局，推动重点项目的落地与优化。**2024 年由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，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。公司将通过研究院，重点推进多环麝香香料、凉味剂、泛半导体材料等新兴产品的规模化生产的探索，为公司在食品饮料、日用消费、先进制造等领域的高附加值产品的快速扩张打下坚实的理论和实践基础。同时，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，该项目采用先进的航天炉粉煤气化技术，替代传统工艺，推动低碳化生产，为未来高端化工材料的发展奠定基础。
- 公司甜味剂格局集中，需求稳步增长，向上弹性大，定远二期带来成长。预计 25-27 年业绩为 13.3、17.2、18.9 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、环保治理风险；
- 2、项目建设不及预期的风险。

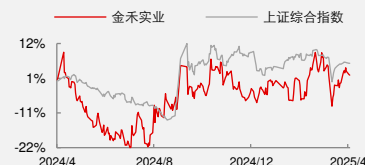
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.60
总股本(万股)	56,998
流通A股/B股(万股)	56,696/0
每股净资产(元)	13.78
近12月最高/最低价(元)	27.88/18.64

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《甜味剂景气上行，分红大幅提升》2025-04-22
- 《Q3 环比增长，三氯蔗糖洗牌结束，景气触底回升》2024-11-07
- 《触底反弹，景气具备持续性》2024-09-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、环保治理风险：公司生产过程主要为化学合成过程，产品品种较多，在生产过程中涉及到诸多环保风险。随着国家经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，环境保护力度不断加强，环保政策日益完善，环境污染治理标准将会日趋严格。
- 2、项目建设不及预期的风险：公司启动定远二期项目，存在项目建设不及预期的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5303	6523	7178	7452	货币资金	1995	2788	4086	5726
营业成本	4285	4537	4702	4767	交易性金融资产	771	771	771	771
毛利	1018	1986	2476	2685	应收账款	542	661	728	756
%营业收入	19%	30%	34%	36%	存货	609	715	744	740
营业税金及附加	45	57	63	65	预付账款	68	79	77	79
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	725	911	946	958
销售费用	46	55	61	63	流动资产合计	4710	5925	7352	9031
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	33	41	50	61
管理费用	174	236	265	268	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	3925	4363	4801	5216
研发费用	238	279	314	325	无形资产	276	305	323	344
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	2	2	2	2
财务费用	-12	0	0	0	递延所得税资产	30	30	30	30
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	910	793	622	368
加：资产减值损失	-12	0	0	0	资产总计	9886	11459	13179	15052
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	140	0	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0	应付款项	540	605	634	633
投资收益	81	80	92	97	预收账款	0	0	0	0
营业利润	657	1520	1959	2158	应付职工薪酬	119	142	144	145
%营业收入	12%	23%	27%	29%	应交税费	51	108	104	107
营业外收支	-16	0	0	0	其他流动负债	403	638	617	599
利润总额	641	1520	1959	2158	流动负债合计	1253	1494	1499	1485
%营业收入	12%	23%	27%	29%	长期借款	888	888	888	888
所得税费用	84	188	244	270	应付债券	0	0	0	0
净利润	557	1332	1715	1887	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	557	1332	1715	1887	其他非流动负债	143	143	143	143
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	2285	2526	2531	2517
EPS（元）	1.01	2.34	3.01	3.31	归属于母公司所有者权益	7599	8931	10646	12534
现金流量表（百万元）					少数股东权益	2	2	2	2
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	7601	8933	10648	12536
经营活动现金流净额	750	1769	2138	2456	负债及股东权益	9886	11459	13179	15052
取得投资收益收回现金	71	80	92	97	基本指标				
长期股权投资	-18	-8	-9	-10		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1132	-908	-923	-902	每股收益	1.01	2.34	3.01	3.31
其他	-555	0	0	0	每股经营现金流	1.32	3.10	3.75	4.31
投资活动现金流净额	-1634	-835	-841	-815	市盈率	24.36	10.52	8.18	7.43
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.85	1.57	1.32	1.12
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.65	6.44	4.57	3.50
银行贷款增加（减少）	1370	-140	0	0	总资产收益率	5.6%	11.6%	13.0%	12.5%
筹资成本	-149	0	0	0	净资产收益率	7.3%	14.9%	16.1%	15.1%
其他	-1073	0	0	0	净利率	10.5%	20.4%	23.9%	25.3%
筹资活动现金流净额	148	-140	0	0	资产负债率	23.1%	22.0%	19.2%	16.7%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-724	793	1297	1640	总资产周转率	0.54	0.57	0.54	0.50

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。