

金禾实业 (002597)

证券研究报告
2025年07月10日

阿洛酮糖获批使用，金禾是第二家获批酶制剂企业

阿洛酮糖获批食品原料安全审查，我国应用发展与国际接轨齐头并进

2025年7月2日，国家卫健委官网披露，根据《中华人民共和国食品安全法》规定，审评机构组织专家对D-阿洛酮糖等5种物质申请作为**新食品原料**的安全性评估材料进行审查并通过。根据国家卫健委解读，此前D-阿洛酮糖在美国被作为“一般认为安全的物质（GRAS）”管理，加拿大批准其为天然健康产品原料，澳大利亚和新西兰批准其为新食品原料。此次审批通过我们认为有两个重要的关注点：

- 1、**D-阿洛酮糖作为食品原料审批通过**，不同于其他代糖品种的食品添加剂，以食品原料审批通过意味着D-阿洛酮糖可应用的范围更加广泛；
- 2、继美国、加拿大、澳大利亚和新西兰等国家批准后，中国紧随其后审查通过安全性评估，D-阿洛酮糖在国际和国内市场中的应用或将齐头并进。

国家指定生产工艺中应用的菌种和酶

根据国家卫健委解读公告，D-阿洛酮糖通过微生物发酵法或酶转化法生产制成，并指定了合成工艺中所使用的方法和具体的菌种及酶品种。根据卫健委审批通过的附件1-附录B：生产菌信息披露，工艺一（微生物发酵法）所使用菌种为大肠杆菌 K12 MG 1655，工艺二（酶法）所使用酶为D-阿洛酮糖-3-差向异构酶，来源为枯草芽孢杆菌。

我们认为，此次获批的食品原料D-阿洛酮糖指定了特定生产工艺和所使用的菌种和酶，拥有特定菌种和酶的企业或能在国内开展生产和销售业务。

金禾实业是第二家获批D-阿洛酮糖酶工艺的企业，拥有1万吨产能

国家卫健委2024年3月13日发布的《关于石斛原球茎等23种“三新食品”的公告》中，审批通过了用于生产D-阿洛酮糖的D-阿洛酮糖-3-差向异构酶。根据金禾实业公告及官方网站信息，此次审批通过的差向异构酶为金禾实业申报的酶制剂新品种，标志着金禾是为数不多审批通过D-阿洛酮糖酶制剂的企业，金禾实业作为国内第二家获批的企业，彰显公司在功能性甜味剂领域的技术领先地位。

金禾实业目前拥有**10000吨/年的阿洛酮糖产能**，同时正在评估进一步扩产的可能性。自此，金禾实业拥有三氯蔗糖、安赛蜜、阿洛酮糖、葡萄糖基甜菊糖苷等多个核心甜味剂品种矩阵，协同优势明显。

投资建议：我们维持2025-2027年归母净利润预期11.71/21.18/23.65亿元，并维持“买入”评级。

风险提示：阿洛酮糖推广不及预期；食品添加剂及原料安全生产风险；生产工艺不成熟导致的生产成本过高，盈利不及预期风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,311.12	5,303.17	6,630.73	8,073.64	8,349.21
增长率(%)	(26.75)	(0.15)	25.03	21.76	3.41
EBITDA(百万元)	1,332.31	1,243.02	1,831.37	2,921.91	3,225.98
归属母公司净利润(百万元)	704.16	556.73	1,171.34	2,118.12	2,365.08
增长率(%)	(58.46)	(20.94)	110.40	80.83	11.66
EPS(元/股)	1.24	0.98	2.06	3.73	4.16
市盈率(P/E)	18.91	23.92	11.37	6.29	5.63
市净率(P/B)	1.87	1.75	1.61	1.45	1.28
市销率(P/S)	2.51	2.51	2.01	1.65	1.59
EV/EBITDA	7.25	8.43	5.45	3.29	2.42

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	23.43元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	568.32
流通A股股本(百万股)	566.82
A股总市值(百万元)	13,315.73
流通A股市值(百万元)	13,280.56
每股净资产(元)	13.78
资产负债率(%)	24.49
一年内最高/最低(元)	27.88/18.64

作者

郭建奇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522110002	guojianqi@tfzq.com
唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	tjie@tfzq.com
张峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008	zhangfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《金禾实业-年报点评报告:一季度业绩表现突出，三氯价格低位已翻倍》 2025-06-24
- 2 《金禾实业-季报点评:三季度收入利润环比恢复，三氯蔗糖开启涨价周期》 2024-11-07
- 3 《金禾实业-季报点评:食品添加剂以量补价，基础化工三季度抬升》 2023-11-09

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,335.94	1,995.12	3,405.08	3,666.89	5,551.20
应收票据及应收账款	532.71	541.53	919.98	859.57	980.72
预付账款	58.12	67.91	129.43	62.10	117.94
存货	783.55	608.68	809.50	771.52	727.51
其他	1,373.64	1,496.71	1,625.18	1,514.06	1,551.60
流动资产合计	5,083.97	4,709.95	6,889.17	6,874.14	8,928.98
长期股权投资	15.01	33.23	33.23	33.23	33.23
固定资产	2,729.40	3,924.94	3,463.92	3,563.07	3,590.15
在建工程	944.28	179.32	679.32	589.66	544.83
无形资产	263.25	275.64	261.75	247.86	233.97
其他	676.58	762.73	401.24	366.45	270.18
非流动资产合计	4,628.51	5,175.85	4,839.46	4,800.26	4,672.36
资产总计	9,712.48	9,885.80	11,728.63	11,674.40	13,601.34
短期借款	180.15	139.83	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	1,091.27	585.15	1,460.63	688.17	1,372.50
其他	672.77	490.75	943.27	728.52	772.53
流动负债合计	1,944.19	1,215.72	2,503.90	1,516.68	2,245.03
长期借款	426.25	887.50	800.00	800.00	800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	151.23	144.48	152.48	149.40	148.79
非流动负债合计	577.48	1,031.98	952.48	949.40	948.79
负债合计	2,571.01	2,284.75	3,456.38	2,466.08	3,193.82
少数股东权益	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94
股本	569.99	569.98	568.32	568.32	568.32
资本公积	734.33	769.95	778.27	778.27	778.27
留存收益	6,338.31	6,785.30	7,253.83	8,312.89	9,495.44
其他	(503.10)	(526.11)	(330.12)	(453.11)	(436.45)
股东权益合计	7,141.47	7,601.05	8,272.25	9,208.32	10,407.53
负债和股东权益总计	9,712.48	9,885.80	11,728.63	11,674.40	13,601.34

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	704.23	556.73	1,171.34	2,118.12	2,365.08
折旧摊销	353.55	414.46	474.91	504.40	531.64
财务费用	56.45	21.28	8.69	(6.72)	(22.42)
投资损失	(49.15)	(80.88)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	109.08	(237.93)	515.89	(539.50)	685.79
其它	59.63	76.70	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	1,233.79	750.36	2,170.83	2,076.30	3,560.10
资本支出	1,190.02	872.32	492.01	503.08	500.61
长期投资	(3.64)	18.21	0.00	0.00	0.00
其他	(931.63)	(2,524.86)	(826.46)	(1,030.67)	(1,037.40)
投资活动现金流	254.74	(1,634.32)	(334.45)	(527.59)	(536.79)
债权融资	(663.98)	348.59	73.72	(104.85)	26.89
股权融资	(267.19)	(441.47)	(500.14)	(1,182.05)	(1,165.88)
其他	(490.46)	240.74	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,421.63)	147.85	(426.41)	(1,286.91)	(1,138.99)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	66.91	(736.11)	1,409.96	261.80	1,884.31

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,311.12	5,303.17	6,630.73	8,073.64	8,349.21
营业成本	4,064.71	4,285.47	4,659.59	4,857.92	4,857.92
营业税金及附加	49.33	44.51	58.31	71.26	72.40
销售费用	44.60	46.24	54.10	68.02	70.42
管理费用	250.20	174.00	231.28	308.95	294.89
研发费用	235.34	237.93	270.98	349.98	359.25
财务费用	(9.76)	(12.41)	8.69	(6.72)	(22.42)
资产/信用减值损失	(19.12)	(16.09)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	16.36	(6.90)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	49.15	80.88	0.00	0.00	0.00
其他	(167.26)	(187.40)	0.00	0.00	0.00
营业利润	797.57	656.93	1,347.77	2,424.24	2,716.76
营业外收入	4.05	1.52	2.10	2.56	2.06
营业外支出	6.67	17.59	16.82	13.69	16.03
利润总额	794.96	640.86	1,333.05	2,413.10	2,702.78
所得税	90.73	84.13	161.71	294.98	337.70
净利润	704.23	556.73	1,171.34	2,118.12	2,365.08
少数股东损益	0.07	(0.00)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	704.16	556.73	1,171.34	2,118.12	2,365.08
每股收益(元)	1.24	0.98	2.06	3.73	4.16

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-26.75%	-0.15%	25.03%	21.76%	3.41%
营业利润	-59.06%	-17.63%	105.16%	79.87%	12.07%
归属于母公司净利润	-58.46%	-20.94%	110.40%	80.83%	11.66%
获利能力					
毛利率	23.47%	19.19%	29.73%	39.83%	41.82%
净利率	13.26%	10.50%	17.67%	26.24%	28.33%
ROE	9.86%	7.33%	14.16%	23.01%	22.73%
ROIC	17.31%	12.99%	23.54%	43.01%	42.84%
偿债能力					
资产负债率	26.47%	23.11%	29.47%	21.12%	23.48%
净负债率	-20.09%	-9.97%	-25.21%	-26.70%	-41.69%
流动比率	2.55	3.76	2.75	4.53	3.98
速动比率	2.16	3.27	2.43	4.02	3.65
营运能力					
应收账款周转率	8.39	9.87	9.07	9.07	9.07
存货周转率	7.53	7.62	9.35	10.21	11.14
总资产周转率	0.53	0.54	0.61	0.69	0.66
每股指标(元)					
每股收益	1.24	0.98	2.06	3.73	4.16
每股经营现金流	2.17	1.32	3.82	3.65	6.26
每股净资产	12.56	13.37	14.55	16.20	18.31
估值比率					
市盈率	18.91	23.92	11.37	6.29	5.63
市净率	1.87	1.75	1.61	1.45	1.28
EV/EBITDA	7.25	8.43	5.45	3.29	2.42
EV/EBIT	9.76	12.49	7.36	3.98	2.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com