



金禾实业 (002597.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳定增长，新项目稳步推进

事件

8 月 29 日，公司发布 2025 年半年报，公司 2025 年实现营收 24.44 亿元，同比-3.73%；归母净利润 3.34 亿元，同比+35.29%。

分析

公司多项重点项目取得突破性进展。2025 年上半年，定远二期作为公司战略布局的重要载体，多个重点项目相继取得实质性成果：年产 8 万吨电子级双氧水项目已顺利完成试车并正式投入试生产；年产 7.1 万吨湿电子化学品项目已完成备案手续，正在积极推进相关审批工作。公司正在以电子级双氧水为切入点，横向延伸布局电子级氢氧化钠/钾、硫酸、氨水及配方功能型产品等多种湿电子化学品，形成完整的高纯化学品矩阵，目标覆盖泛半导体领域的基础清洗与蚀刻需求。公司完成了年产 1 万吨新一代锂盐双氟磺酰亚胺锂的关键前驱体生产装置的建设，标志着公司在新能源电池材料领域迈出关键一步。多款自主研发的新型电解液添加剂已完成吨级放大工艺验证，目前正配合下游头部客户进行中试测试与优化，为后续产业化做好充分准备。公司年产 20 万吨合成氨粉煤气化替代落后工艺项目正在稳步推进中，项目建成后，将形成年产液氨 10.18 万吨、氢气 6.64 万 kNm^3 、一氧化碳 1.6 万 kNm^3 及碳酸氢铵 20 万吨的生产能力。

生物合成创新平台加速发展。公司高效甜菊糖苷合成菌株研发取得突破，酶改制甜菊糖苷项目实现 1200 吨/年产能落地，成本较传统工艺显著降低。在萜类香料项目中，圆柚酮、瓦伦西亚橘烯，已实现产业化并成功推向市场，形成了稳定的规模化供应能力，依托合成生物学生产基地，高纯度风味获得多家国际香精香料公司认可，并成功获取订单。纤维素乙醇千吨级中试项目顺利完成第一阶段目标，实现工艺流程贯通并稳定产出合格产品，掌握了完整的工艺参数。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.96 亿元、11.12 亿元和 14.13 亿元，EPS 分别为 1.747、1.951 和 2.478 元，当前市值对应 PE 分别为 13.45X、12.04X 和 9.48X，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)

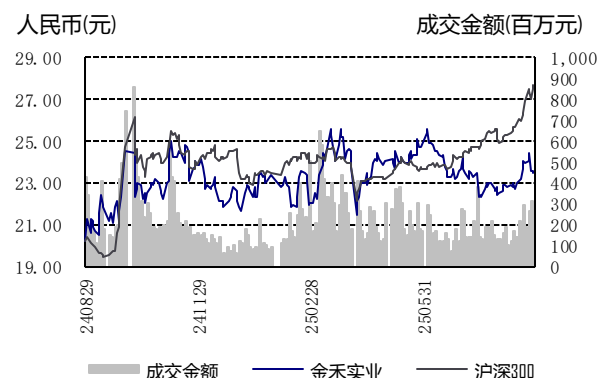
chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.49 元

相关报告：

1. 《金禾实业公司点评：1 季度业绩高增长，新项目稳步推进》，2025.4.18

2. 《金禾实业公司点评：价格上涨，静待业绩拐点》，2024.8.30



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	6,061	6,672	7,073
营业收入增长率	-26.75%	-0.15%	14.29%	10.08%	6.01%
归母净利润 (百万元)	704	557	996	1,112	1,413
归母净利润增长率	-58.46%	-20.94%	78.83%	11.68%	27.04%
摊薄每股收益 (元)	1.235	0.977	1.747	1.951	2.478
每股经营性现金流净额	2.13	1.29	0.28	2.98	3.90
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.86%	7.33%	12.11%	12.51%	14.51%
P/E	17.74	23.37	13.45	12.04	9.48
P/B	1.75	1.71	1.63	1.51	1.38

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	6,061	6,672	7,073
增长率		-26.7%	-0.1%	14.3%	10.1%	6.0%
主营业务成本	-4,701	-4,065	-4,285	-4,433	-4,844	-4,874
%销售收入	64.8%	76.5%	80.8%	73.1%	72.6%	68.9%
毛利	2,550	1,246	1,018	1,628	1,827	2,199
%销售收入	35.2%	23.5%	19.2%	26.9%	27.4%	31.1%
营业税金及附加	-63	-49	-45	-36	-40	-42
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-53	-45	-46	-55	-60	-64
%销售收入	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-179	-250	-174	-273	-300	-318
%销售收入	2.5%	4.7%	3.3%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-242	-235	-238	-242	-267	-283
%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	1,022	1,160	1,491
%销售收入	27.7%	12.6%	9.7%	16.9%	17.4%	21.1%
财务费用	15	10	12	-8	-15	-7
%销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.1%	0.2%	0.1%
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%	3.6%	3.2%	2.5%
营业利润	1,948	798	657	1,124	1,255	1,595
营业利润率	26.9%	15.0%	12.4%	18.5%	18.8%	22.5%
营业外收支	-25	-3	-16	1	1	1
税前利润	1,922	795	641	1,125	1,256	1,596
利润率	26.5%	15.0%	12.1%	18.6%	18.8%	22.6%
所得税	-228	-91	-84	-128	-143	-182
所得税率	11.9%	11.4%	13.1%	11.4%	11.4%	11.4%
净利润	1,695	704	557	997	1,113	1,414
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	996	1,112	1,413
净利率	23.4%	13.3%	10.5%	16.4%	16.7%	20.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,695	704	557	997	1,113	1,414
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	54	45	40
营运资金变动	-53	172	-199	-1,404	-42	100
经营活动现金净流	2,101	1,215	734	159	1,701	2,223
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	1,283	158	-484
其他	-660	-914	-176	-470	-531	-646
筹资活动现金净流	-317	-1,424	160	841	-373	-1,130
现金净流量	1,265	46	-740	800	250	15

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	2,794	3,043	3,057
应收款项	1,443	1,057	893	2,028	2,232	2,172
存货	627	784	609	1,093	1,062	1,068
其他流动资产	2,288	908	1,213	1,399	1,415	1,416
流动资产	6,718	5,084	4,710	7,313	7,752	7,714
%总资产	65.0%	52.3%	47.6%	58.8%	57.8%	55.8%
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%	36.2%	37.5%	39.6%
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%	41.2%	42.2%	44.2%
资产总计	10,341	9,712	9,886	12,436	13,409	13,821
短期借款	959	475	350	1,372	1,530	1,047
应付款项	986	1,147	630	1,238	1,353	1,361
其他流动负债	582	372	273	314	346	386
流动负债	2,527	1,994	1,253	2,923	3,229	2,794
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	4,214	4,519	4,082
普通股股东权益	7,034	7,140	7,599	8,219	8,886	9,734
其中：股本	561	570	570	570	570	570
未分配利润	5,716	5,980	6,427	7,024	7,691	8,539
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	12,436	13,409	13,821

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.022	1.235	0.977	1.747	1.951	2.478
每股净资产	12.539	12.526	13.332	14.420	15.591	17.078
每股经营现金净流	3.745	2.131	1.288	0.279	2.984	3.900
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.699	0.780	0.991
回报率						
净资产收益率	24.10%	9.86%	7.33%	12.11%	12.51%	14.51%
总资产收益率	16.39%	7.25%	5.63%	8.01%	8.29%	10.22%
投入资本收益率	20.59%	7.35%	5.06%	8.64%	9.09%	11.32%
增长率						
主营业务收入增长率	24.04%	-26.75%	-0.15%	14.29%	10.08%	6.01%
EBIT 增长率	66.00%	-66.85%	-22.78%	98.49%	13.50%	28.54%
净利润增长率	44.00%	-58.46%	-20.94%	78.83%	11.68%	27.04%
总资产增长率	16.87%	-6.08%	1.78%	25.80%	7.82%	3.08%
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	236.3	221.6	211.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.51%	-30.17%	-20.12%	-15.88%	-15.71%	-19.45%
EBIT 利息保障倍数	-134.1	-68.3	-41.5	121.9	76.7	215.8
资产负债率	31.96%	26.47%	23.11%	33.88%	33.70%	29.54%

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	10	13	36
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	2023-10-31	买入	21.76	N/A
2	2024-05-01	买入	24.61	N/A
3	2024-08-30	买入	20.82	N/A
4	2025-04-18	买入	23.92	N/A

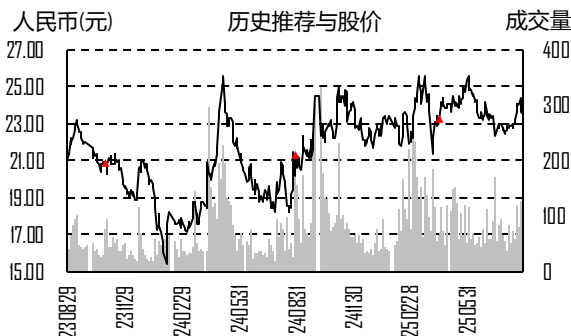
来源：国金证券研究所

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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