

金禾实业 (002597.SZ)

上半年业绩同比大幅增长，食品添加剂价格上涨

事件：公司发布 2025 年半年报，报告期内实现营业收入 24.44 亿元，同比下降 3.73%，归母净利润 3.34 亿元，同比增长 35.29%，扣非净利润 3.38 亿元，同比增长 35.47%；其中二季度单季度实现收入 11.42 亿元，同比下降 13.78%，环比下降 12.22%，归母净利润 0.92 亿元，同比增长 29.12%，环比下降 61.85%。

□ 食品制造板块盈利能力大幅提高，基础化工板块有所承压。2025 年上半年，公司积极应对复杂的市场挑战，展现出一定的经营韧性，尽管整体营收和业绩增长承压，公司持续推进精细化管理和降本增效，通过优化生产流程、加强成本控制等措施有效提升运营质效。报告期内，公司食品制造板块收入 11.75 亿元，同比下降 11.12%，毛利率 45.20%，同比提高 18.10 pct；基础化工板块收入 10.55 亿元，同比增长 11.31%，毛利率 3.56%，同比下降 6.82 pct。公司部分成熟产品线仍保持稳定出货，大宗化学品板块韧性较强，新产品、新产能的逐步释放和客户认证进度的推进也为后续发展奠定基础。

□ 上半年主要食品添加剂产品价格大幅上涨，持续巩固市场地位。2025 年上半年，三氯蔗糖、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚市场均价分别为 25.0 万、10 万、8 万元/吨，同比分别上涨 112.5%、32.9%、24.0%；安赛蜜市场均价 3.7 万元/吨，同比下跌 0.7%。从二季度单季看，安赛蜜、麦芽酚市场均价环比一季度小幅上涨，三氯蔗糖、甲基麦芽酚市场均价环比一季度基本持平。公司甜味剂和香精香料等主要产品的产能与全球市场份额位居行业前列，推进甜味剂与香料工艺升级、成本优化及新品拓展，巩固市场地位。

□ 持续推动重点项目建设与规划，深化产业链一体化布局。2025 年上半年，公司定远二期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。公司依托产业链协同优势，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。

□ 维持“增持”投资评级。由于下游市场需求不足，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.2 亿、9.4 亿、11.9 亿元，EPS 分别为 1.26、1.65、2.09 元，当前股价对应 PE 分别为 19、14、11 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：下游需求不及预期、产品价格下跌、新项目投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5311	5303	5540	6458	7593
同比增长	-27%	-0%	4%	17%	18%
营业利润(百万元)	798	657	847	1107	1397
同比增长	-59%	-18%	29%	31%	26%
归母净利润(百万元)	704	557	718	939	1185

增持（维持）

周期/化工

目标估值：NA

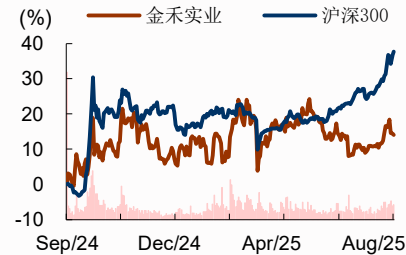
当前股价：23.49 元

基础数据

总股本（百万股）	568
已上市流通股（百万股）	567
总市值（十亿元）	13.3
流通市值（十亿元）	13.3
每股净资产（MRQ）	13.2
ROE（TTM）	8.6
资产负债率	25.9%
主要股东	安徽金瑞投资集团有限公司
主要股东持股比例	44.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	7	9
相对表现	-5	-8	-28



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《金禾实业（002597）—食品添加剂产品价格上涨，一季度业绩同比大幅提升》2025-04-20
- 《金禾实业（002597）—受益于食品添加剂价格上涨，三季度业绩环比大幅增长》2024-11-01
- 《金禾实业（002597）—食品添加剂跌价业绩有所承压，近期三氯蔗糖大幅提价》2024-09-01

周铮

S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

曹承安

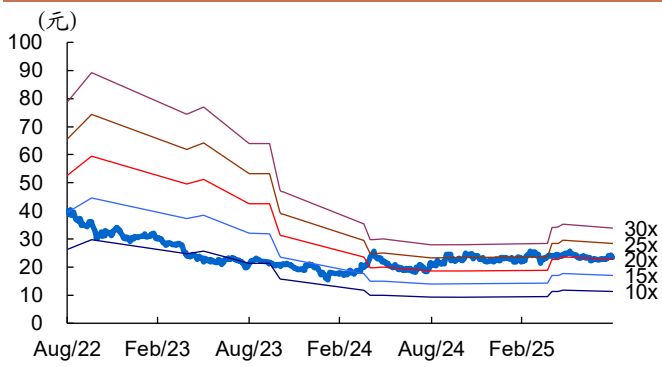
S1090520080002

✉ caochengan@cmschina.com.cn

同比增长	-58%	-21%	29%	31%	26%
每股收益(元)	1.24	0.98	1.26	1.65	2.09
PE	19.0	24.0	18.6	14.2	11.3
PB	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4

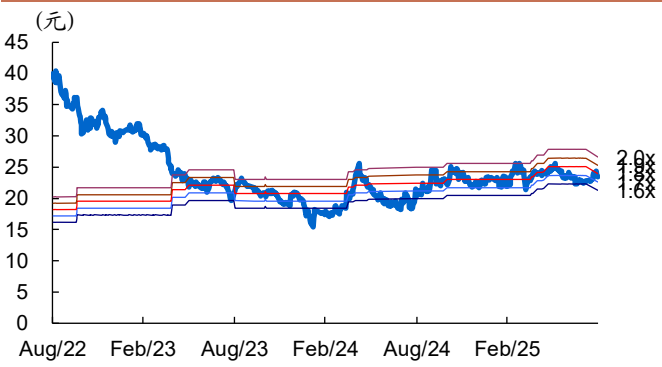
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：金禾实业历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：金禾实业历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5084	4710	4500	5050	5970
现金	2336	1995	1759	2005	2542
交易性投资	720	771	771	771	771
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	533	542	546	636	748
其它应收款	5	6	7	8	9
存货	784	609	598	678	781
其他	707	787	818	952	1118
非流动资产	4629	5176	5476	5742	5975
长期股权投资	15	33	33	33	33
固定资产	2729	3925	4256	4548	4807
无形资产商誉	265	277	250	225	202
其他	1619	940	937	935	933
资产总计	9712	9886	9976	10791	11945
流动负债	1994	1253	1100	1191	1310
短期借款	180	140	200	200	200
应付账款	1091	585	583	660	761
预收账款	49	37	37	42	48
其他	673	491	280	289	300
长期负债	577	1032	1032	1032	1032
长期借款	426	888	888	888	888
其他	151	144	144	144	144
负债合计	2571	2285	2132	2223	2342
股本	570	570	568	568	568
资本公积金	210	218	218	218	218
留存收益	6359	6811	7056	7780	8815
少数股东权益	2	2	2	2	2
归属于母公司所有者权益	7140	7599	7842	8566	9601
负债及权益合计	9712	9886	9976	10791	11945

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1234	750	1024	1094	1311
净利润	704	557	718	939	1185
折旧摊销	354	414	491	527	558
财务费用	56	21	(12)	(14)	(24)
投资收益	(49)	(81)	(146)	(146)	(146)
营运资金变动	180	(164)	(29)	(218)	(269)
其它	(12)	3	1	6	7
投资活动现金流	255	(1634)	(647)	(647)	(647)
资本支出	(961)	(1133)	(793)	(793)	(793)
其他投资	1216	(501)	146	146	146
筹资活动现金流	(1422)	148	(613)	(201)	(126)
借款变动	(814)	249	(150)	0	0
普通股增加	9	(0)	(2)	0	0
资本公积增加	(168)	8	0	0	0
股利分配	(449)	(114)	(473)	(215)	(150)
其他	(1)	6	12	14	24
现金净增加额	67	(736)	(236)	245	537

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5311	5303	5540	6458	7593
营业成本	4065	4285	4269	4835	5575
营业税金及附加	49	45	46	54	64
营业费用	45	46	48	56	66
管理费用	250	174	238	278	327
研发费用	235	238	233	271	319
财务费用	(10)	(12)	(12)	(14)	(24)
资产减值损失	(19)	(16)	(16)	(16)	(16)
公允价值变动收益	16	(7)	(7)	(7)	(7)
其他收益	74	72	72	72	72
投资收益	49	81	81	81	81
营业利润	798	657	847	1107	1397
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	7	18	18	18	18
利润总额	795	641	831	1091	1381
所得税	91	84	113	152	195
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	704	557	718	939	1185

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-27%	-0%	4%	17%	18%
营业利润	-59%	-18%	29%	31%	26%
归母净利润	-58%	-21%	29%	31%	26%
获利能力					
毛利率	23.5%	19.2%	22.9%	25.1%	26.6%
净利率	13.3%	10.5%	13.0%	14.5%	15.6%
ROE	9.9%	7.6%	9.3%	11.4%	13.0%
ROIC	8.3%	6.5%	8.0%	10.0%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	26.5%	23.1%	21.4%	20.6%	19.6%
净负债比率	9.3%	12.5%	10.9%	10.1%	9.1%
流动比率	2.6	3.8	4.1	4.2	4.6
速动比率	2.2	3.3	3.5	3.7	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	5.8	6.2	7.1	7.6	7.6
应收账款周转率	8.4	9.9	10.2	10.9	11.0
应付账款周转率	4.0	5.1	7.3	7.8	7.8
每股资料(元)					
EPS	1.24	0.98	1.26	1.65	2.09
每股经营净现金	2.17	1.32	1.80	1.92	2.31
每股净资产	12.56	13.37	13.80	15.07	16.89
每股股利	0.20	0.83	0.38	0.26	0.33
估值比率					
PE	19.0	24.0	18.6	14.2	11.3
PB	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.3	13.3	10.4	8.5	7.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。