

公司研究 | 点评报告 | 金禾实业（002597.SZ）

需求压制，业绩短期承压

报告要点

公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营收 35.4 亿元（同比-12.4%），实现归母净利润 3.9 亿元（同比-4.4%），实现扣非归母净利润 3.5 亿元（同比-6.5%）。其中 Q3 实现营收 11.0 亿元（同比-26.9%，环比-3.8%），实现归母净利润 0.57 亿元（同比-65.0%，环比-38.5%），实现扣非归母净利润 0.14 亿元（同比-89.1%，环比-87.5%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王呈

SAC: S0490525040004

金禾实业 (002597.SZ)

2025-11-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

需求压制，业绩短期承压

事件描述

公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营收 35.4 亿元（同比-12.4%），实现归母净利润 3.9 亿元（同比-4.4%），实现扣非归母净利润 3.5 亿元（同比-6.5%）。其中 Q3 实现营收 11.0 亿元（同比-26.9%，环比-3.8%），实现归母净利润 0.57 亿元（同比-65.0%，环比-38.5%），实现扣非归母净利润 0.14 亿元（同比-89.1%，环比-87.5%）。

事件评论

- **Q3 三氯蔗糖量、价承压，导致公司利润率下滑。**三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚价格分别为 20.2、3.6、10.2、7.9 万元/吨，环比变化-19.2%、-4.5%、+1.8%、-2.8%，三氯蔗糖、安赛蜜 25Q3 出口量分别为 2646 吨（同比-48.2%，环比-20.5%）、3483 吨（同比-24.6%、环比-13.5%）。受到海外去库压制，三氯蔗糖、安赛蜜需求拖累，导致量、价均有下滑。
- **受到代糖产品价格下跌以及销量下滑影响，公司 Q3 利润率显著下滑。**公司 Q3 实现销售毛利率 13.2%（同比-6.3pct，环比-6.8pct），实现销售净利率 5.2%（同比-5.6pct，环比-2.9pct）。
- 截至 2025 年 10 月 30 日，三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚价格分别为 12.0、3.5、10.3、7.8 元/吨，前期停车企业多恢复生产，三氯蔗糖行业价格快速下行，价格跌至成本线附近，**预计未来随着需求端去库完成，行业或有望迎来反转。**
- **公司重点项目建设取得突破性进展，为未来发展奠定了坚实基础。**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；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；此外，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，预计将为公司打开新的增长空间。同时，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，为 DMF 装置、硝酸装置、双氧水装置等提供核心原料支撑，显著增强公司成本优势与市场竞争力。在合成生物学领域，公司持续加大研发投入，深化产学研协同创新，重点聚焦甜味剂、香料等核心业务的菌株改造、工艺优化及规模化生产稳定性技术。2025H1 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。
- 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 2025-2027 年业绩分别为 5.1、8.6、10.7 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。

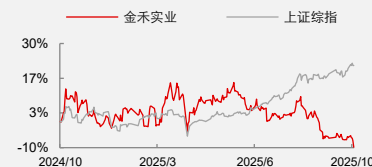
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.08
总股本(万股)	56,832
流通A股/B股(万股)	56,682/0
每股净资产(元)	13.32
近12月最高/最低价(元)	26.78/19.82

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q2 短期业绩承压，三氯蔗糖价格坚挺》2025-09-08
- 《业绩环比大幅提升，甜味剂高景气有望持续》2025-05-07
- 《甜味剂景气上行，分红大幅提升》2025-04-22


 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	5302	6019	6337	货币资金	1995	2157	2596	3409
营业成本	4285	4341	4602	4667	交易性金融资产	771	771	771	771
毛利	1018	960	1416	1670	应收账款	542	537	610	643
%营业收入	19%	18%	24%	26%	存货	609	684	728	725
营业税金及附加	45	46	52	55	预付账款	68	75	75	77
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	725	810	853	870
销售费用	46	44	51	54	流动资产合计	4710	5035	5635	6496
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	33	41	50	61
管理费用	174	192	222	228	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	227	263	276	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	10569	11462	12518
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	579	621	620
投资收益	81	65	77	82	预收账款	0	0	0	0
营业利润	657	582	983	1222	应付职工薪酬	119	136	141	142
%营业收入	12%	11%	16%	19%	应交税费	51	88	87	91
营业外收支	-16	0	0	0	其他流动负债	403	623	610	592
利润总额	641	582	983	1222	流动负债合计	1253	1426	1458	1446
%营业收入	12%	11%	16%	19%	长期借款	888	888	888	888
所得税费用	84	72	122	153	应付债券	0	0	0	0
净利润	557	510	861	1069	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	510	861	1069	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	2458	2490	2477
EPS (元)	1.01	0.90	1.51	1.88	归属于母公司所有者权益	7599	8109	8970	10039
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	8111	8972	10040
经营活动现金流净额	750	1152	1295	1643	负债及股东权益	9886	10569	11462	12518
取得投资收益收回现金	71	65	77	82	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	0.90	1.51	1.88
其他	-555	0	0	0	每股经营现金流	1.32	2.03	2.28	2.89
投资活动现金流净额	-1634	-850	-856	-830	市盈率	19.88	22.37	13.26	10.68
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.51	1.41	1.27	1.14
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.99	10.27	6.76	5.13
银行贷款增加 (减少)	1370	-140	0	0	总资产收益率	5.6%	4.8%	7.5%	8.5%
筹资成本	-149	0	0	0	净资产收益率	7.3%	6.3%	9.6%	10.6%
其他	-1073	0	0	0	净利率	10.5%	9.6%	14.3%	16.9%
筹资活动现金流净额	148	-140	0	0	资产负债率	23.1%	23.3%	21.7%	19.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-724	162	439	813	总资产周转率	0.54	0.50	0.53	0.51

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。