



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.66
总股本/流通股本(亿股)	5.68 / 5.67
总市值/流通市值(亿元)	129 / 129
52周内最高/最低价	28.32 / 19.82
资产负债率(%)	23.9%
市盈率	35.97
第一大股东	安徽金瑞投资集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

金禾实业(002597)

年报业绩符合预期，甜味剂龙头领先优势显著

● 事件

2026年4月，金禾实业发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入49.11亿元，同比下降7.39%，实现归属于上市公司股东的净利润3.47亿元，同比下降37.66%，实现扣除非经常性损益归母净利润2.77亿元，同比下降40.70%。其中2025Q4，公司实现营收13.68亿元，环比增长24.43%；受市场需求及产品售价等因素影响，单季度归母净利润亏损0.44亿元，扣除非经常性损益归母净利润亏损0.75亿元。

● 食品制造业毛利率逆势提升，多元业务结构持续优化

分产品板块来看，食品制造业(含食品添加剂等)实现营收22.81亿元，同比下降17.16%，收入占比为46.44%，尽管下半年产品售价有所下降，但受益于成本优化，该板块毛利率同比增长3.22个百分点至30.37%，仍是公司的核心盈利支柱；基础化学原料制造业实现营收17.15亿元，同比增长3.38%，毛利率同比下降3.50个百分点至1.89%；专用化学产品制造业实现营收7.24亿元，同比增长8.74%，毛利率同比下降5.72个百分点至11.98%，但其中电子化学品及新能源材料已实现商业化放量突破。

● 核心甜味剂成本护城河稳固，三氯蔗糖等产品具备高弹性

公司是全球甜味剂领域龙头，2025年通过技改持续夯实成本底座。其中，三氯蔗糖连续化工艺改造项目完成工艺验证，将传统的间歇式生产改为连续流反应，叠加MVR母液资源化利用项目投运，显著提升了生产效率并降低能耗。此外，公司三氯蔗糖酶法工艺全流程路线已打通，关键技术指标达到产业化标准；三氯蔗糖产品更获批新饲料添加剂资质，成功拓宽应用边界。在当前行业深度调整、部分高成本产能逐步退出的背景下，公司凭借行业领先的规模和极限的成控能力进一步稳固了市场份额。未来一旦行业供需格局边际改善，带动三氯蔗糖、安赛蜜等核心产品价格回暖，将为公司带来巨大的业绩向上弹性。

● 在建项目及新产能稳步推进，打开中长期成长空间

公司新产能布局有序落地，向先进制造与生物制造转型的方向清晰。基础化工方面，年产20万吨合成氨粉煤气化替代落后工艺项目(总预算约10亿元)已于2025年12月建设完成，将大幅优化底层原料结构和能源效率。电子化学品及新能源材料方向，年产8万吨电子级双氧水、年产7.1万吨湿电子化学品升级项目、年产1万吨双氯磺酰亚胺酸(LiFSI前驱体)均已在年内陆续投产，并已规划2026年对需求旺盛的LiFSI前驱体进行扩产。合成生物学方面，酶改甜菊糖苷建成投产并实现良好效益，圆柚酮、红没药醇等萜类香料成功完成

产业化和市场导入，D-阿洛酮糖也已具备进一步产业化落地条件。此外，公司马来西亚生产基地已完成选址和投资备案，出海战略将进一步提升公司的全球化运营与交付能力。

● **风险提示：**

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；新项目进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4911	6001	6366	6876
增长率(%)	-7.39	22.19	6.09	8.00
EBITDA（百万元）	807.83	1399.96	1627.26	1835.88
归属母公司净利润（百万元）	347.06	706.16	849.35	988.81
增长率(%)	-37.66	103.47	20.28	16.42
EPS（元/股）	0.61	1.24	1.49	1.74
市盈率（P/E）	37.65	18.50	15.38	13.21
市净率（P/B）	1.67	1.58	1.48	1.37
EV/EBITDA	14.74	9.61	8.06	6.80

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4911	6001	6366	6876	营业收入	-7.4%	22.2%	6.1%	8.0%
营业成本	4061	4667	4839	5154	营业利润	-32.0%	87.8%	19.2%	15.7%
税金及附加	47	58	61	66	归属于母公司净利润	-37.7%	103.5%	20.3%	16.4%
销售费用	43	53	56	61	获利能力				
管理费用	183	224	237	256	毛利率	17.3%	22.2%	24.0%	25.0%
研发费用	233	285	302	326	净利率	7.1%	11.8%	13.3%	14.4%
财务费用	-22	4	7	2	ROE	4.4%	8.5%	9.6%	10.4%
资产减值损失	-70	0	0	0	ROIC	3.0%	7.6%	8.6%	9.4%
营业利润	447	838	1000	1157	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	23.9%	23.9%	22.8%	21.8%
营业外支出	45	20	15	10	流动比率	3.10	2.97	3.22	3.54
利润总额	403	820	986	1148	营运能力				
所得税	56	114	137	159	应收账款周转率	8.46	8.72	8.17	8.24
净利润	347	706	849	989	存货周转率	5.69	5.30	5.05	5.11
归母净利润	347	706	849	989	总资产周转率	0.49	0.57	0.57	0.58
每股收益(元)	0.61	1.24	1.49	1.74	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	1.24	1.49	1.74
货币资金	1057	730	1012	1600	每股净资产	13.73	14.55	15.56	16.73
交易性金融资产	1161	1461	1661	1761	估值比率				
应收票据及应收账款	619	757	803	867	PE	37.65	18.50	15.38	13.21
预付款项	82	95	98	105	PB	1.67	1.58	1.48	1.37
存货	819	941	976	1039	现金流量表				
流动资产合计	4583	4966	5592	6489	净利润	347	706	849	989
固定资产	3776	3888	3882	3751	折旧和摊销	494	576	634	686
在建工程	765	692	580	442	营运资本变动	-276	-218	-77	-116
无形资产	268	254	239	225	其他	-4	-49	-60	-73
非流动资产合计	5672	5895	5861	5675	经营活动现金流净额	561	1016	1347	1485
资产总计	10255	10861	11452	12164	资本开支	-970	-621	-516	-411
短期借款	12	12	12	12	其他	-4	-414	-208	-101
应付票据及应付账款	801	921	954	1017	投资活动现金流净额	-974	-1035	-725	-512
其他流动负债	666	738	772	803	股权融资	292	0	0	0
流动负债合计	1479	1671	1738	1831	债务融资	-71	-50	-50	-50
其他	971	921	871	821	其他	-522	-245	-291	-335
非流动负债合计	971	921	871	821	筹资活动现金流净额	-301	-295	-341	-385
负债合计	2450	2592	2609	2652	现金及现金等价物净增加额	-727	-327	282	588
股本	568	568	568	568					
资本公积金	680	680	680	680					
未分配利润	6320	6678	7124	7645					
少数股东权益	2	2	2	2					
其他	235	341	468	617					
所有者权益合计	7805	8269	8843	9512					
负债和所有者权益总计	10255	10861	11452	12164					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048