

2025 甜味剂承压，2026 初见拐点

核心观点

2025 年金禾实业甜味剂整体价增量减，出口下滑导致食品添加剂业务营收、毛利率双降，大宗化学品盈利承压，其余细分业务小幅增长。2026 Q1 甜味剂出口显著修复，安赛蜜价格大幅反弹，盈利环比改善。此外，公司积极布局电子化学品、新能源材料，合成生物产品顺利投产落地，持续拓展多元品类，新业务稳步推进，为长期盈利增长筑牢基础。

事件

金禾实业发布 2025 年年报，全年实现营收 49.1 亿元，同比-7.4%，实现归母净利润 3.5 亿元，同比-37.7%。其中 Q4 实现营业收入 13.7 亿元，同/环比+8.5%/+24.4%，实现归母净利润-0.4 亿元，同/环比-129.8%/-177.4%。

金禾实业发布 2026 年一季度业绩预告，预计 Q1 实现归母净利润 0.9-1.1 亿元，同比-54.5%至-62.8%，实现扣非归母净利润净利润 0.8-1.0 亿元，同比-56.0%至-64.8%。

简评

2025 甜味剂价增量减，阶段性承压。2025 年，公司食品添加剂业务实现收入 22.8 亿元，同比-17.2%，实现毛利率 30.4%，同比-3.2pct，销量 3.3 万吨，同比-22.4%，其原因是三氯蔗糖均价上行但销量下滑，具体来看，2025 年三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚市场均价分别为 20.3、3.6、10.1、7.9 万元/吨，同比+36.4%、-2.4%、+15.8%、+10.7%，但三氯蔗糖、安赛蜜国内总出口量为 1.5、1.7 万吨，同比-19.1%、-14.8%。大宗化学品方面，2025 年公司该业务实现收入 17.2 亿元，同比+3.4%，实现毛利率 1.9%，同比-3.5pct。专用化学品和日化香料方面，两大业务分别实现营业收入 4.7、1.7 亿元，同比+0.03%、+2.3%。

26Q1：甜味剂出口修复，安赛蜜迎来反弹。2026Q1，三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚市场均价为 10.5、3.2、10.2、7.7 万元/吨，同/环比-57.9%/+7.3%、-12.7%/-3.9%、+2.0%/-1.5%、-2.4%/-0.8%。2026 年，甜味剂出口迎来好转支撑了公司盈利，具体来看三氯蔗糖、安赛蜜 1-2 月出口量同比+46.8%、+5.4%至 0.4、0.3 万吨。26Q1，安赛蜜已开始修复，从最低的 3.2 万元/吨修复至近期的 5.0 万元/吨，三氯蔗糖目前处于历史低位，随着价格战的持续，行业格局或有改变，价格未来有望反弹。

金禾实业 (002597.SZ)

首次覆盖

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

吴宇

wuyul@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030001

发布日期：2026 年 04 月 17 日

当前股价：22.95 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.48/-12.86	6.53/7.79	-11.58/-27.76
12 月最高/最低价 (元)		28.32/19.82
总股本 (万股)		56,831.99
流通 A 股 (万股)		56,724.68
总市值 (亿元)		130.43
流通市值 (亿元)		130.18
近 3 月日均成交量 (万)		1270.14
主要股东		
安徽金瑞投资集团有限公司		44.08%

股价表现



电子化学品及合成生物产品齐头并进，未来盈利可期。2025年，公司重点推进电子级双氧水、电子级碱类、电池级硫酸等湿电子化学品，以及双氯磺酰亚胺酸（LiFSI 前驱体）等新能源材料的产业化和市场导入，有望为公司打开新的增长空间。另一方面，公司酶改甜菊糖苷项目建成投产并实现良好经济效益，圆柚酮和红没药醇已完成产业化和市场导入，目前正持续推动产品方向由稀有糖向萜类香料、黄酮类甜味剂、天然活性成分等多品类、多应用端延伸，合成生物业务也快速发展。

投资建议：金禾实业产品麦芽酚价格高位维持，安赛蜜正处于价格上行的起点，未来三氯蔗糖有望迎来挺价，我们预计 2026-2028 年归母净利润预期至 6.9、8.4、9.8 亿元，当前市值对应 PE 分别为 18.8、15.5、13.3，首次覆盖给予“买入”评级。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,303.17	4,911.08	5,743.43	6,555.33	7,486.89
YoY(%)	-0.15	-7.39	16.95	14.14	14.21
净利润(百万元)	556.73	347.06	692.55	841.02	984.05
YoY(%)	-20.94	-37.66	99.55	21.44	17.01
毛利率(%)	19.19	17.32	22.29	22.70	23.12
销售净利率(%)	10.50	7.07	12.06	12.83	13.14
ROE(%)	7.33	4.45	8.37	9.51	10.35
EPS(摊薄/元)	0.98	0.61	1.22	1.48	1.73
P/E(倍)	23.43	37.58	18.83	15.51	13.25
P/B(倍)	1.72	1.67	1.58	1.48	1.37

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

一、核心产品价格周期性波动风险

公司核心的食品添加剂业务中，甜味剂产品价格波动剧烈，呈现明显周期性特征。甜味剂市场易受供需关系变化、行业竞争加剧及下游需求波动影响，价格可能出现大幅起落，进而影响整体盈利水平。同时，大宗化学品业务也面临产品价格低位运行的压力，毛利率空间持续受限，若市场环境进一步恶化，将加剧盈利下滑风险。

二、原材料价格与供应链波动风险

公司生产高度依赖基础化工原料，原材料价格受国际油价、市场供需及地缘政治等因素影响较大。若原材料价格大幅上涨而产品价格无法同步传导，将直接压缩毛利率空间。此外，全球供应链重构可能增加物流成本与交付周期风险，影响生产计划与市场供应稳定性。

三、新项目与新兴业务拓展风险

公司正积极布局电子化学品、新能源材料及合成生物等新兴业务领域，但这些项目普遍面临客户认证周期长、市场培育周期长、产能爬坡节奏慢等挑战。若新项目投产进度不及预期、市场接受度低或技术路线出现偏差，可能导致投资回报不达预期，影响公司转型进程与长期增长潜力。

四、行业竞争加剧风险

甜味剂行业竞争日趋激烈，价格战频繁爆发，可能导致行业整体盈利水平下降。同时，国际巨头凭借技术、渠道与品牌优势，持续挤压市场空间。此外，国内同行加速扩产追赶，进一步加剧行业竞争，可能影响公司市场份额与产品定价权。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

吴宇

石化能源及化工团队分析师，同济大学工学学士、管理学硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责石油石化/改性塑料/维生素/甜味剂/高分子助剂等领域研究及跟踪。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk