

金禾实业 (002597)

证券研究报告
2026年04月19日

利润逐季承压，Q4 收入年内高点，代糖需求复苏

公司发布 2025 年年报，实现营业收入 49.11 亿元，同比-7.39%，实现归母净利润 3.47 亿元，同比-37.66%。其中第四季度实现营业收入 13.68 亿元，同比+8.51%，环比+24.42%，实现归母净利润-0.44 亿元，同环比转亏。

四季度收入年内新高，单季度利润下滑。单季度收入利润来看，公司 2025 年四个季度分别实现营业收入 13.01/11.42/10.99/13.68 亿元，第四季度收入为年内高点；利润端四个季度分别实现归母净利润 2.42/0.92/0.57/-0.44 亿元，利润逐季度下降，扣非归母净利润方面，四个季度分别为 2.27/1.11/0.14/-0.75 亿元，三季度、四季度下滑较为明显。

价格下行，成本抬升，下半年利润承压。三氯蔗糖 2025 年四个季度平均市场价格分别为 24.92/23.08/17.88/10.38 万元/吨，全年平均价格为 18.95 万元/吨，价格呈现逐月下降趋势；安赛蜜 2025 年四个季度平均价格分别为 3.80/3.76/3.64/3.45 万元/吨，全年平均价格为 3.66 万元/吨，均价呈现小幅逐季度下降趋势。重要原材料端，块煤、尿素、精甲醇、硫磺价格中，硫磺占原材料采购额比例提升至 13.72%，而其价格上半年均价为 1844.93 元/吨，下半年提升至 2572.34 元/吨，成本抬升较为明显。受到原料价格上涨、产品价格下跌影响，公司 2025 年四个季度毛利率分别为 29.9%/20.0%/13.2%/6.5%，盈利水平逐季下行。

三氯蔗糖、安赛蜜出口四季度环比修复。三氯蔗糖 2025 年出口量分别为 4354/3337/2646/4806 吨，同比均出现下滑，但四季度环比+81.7%，同比下滑幅度大幅收窄至-3.8%，出口需求修复明显。安赛蜜也呈现同样趋势，四季度出口 4721 吨环比+35.5%。

各类非经营性损益致四季度利润亏损。公司 2025 年第四季度产生投资收益 24 万元，相较于 Q3 的 2409 万元环比减少；公允价值变动收益为 4553 万元，环比 Q3 的 2928 万元有所增加；资产减值损失 Q4 为-5585 万元，同环比均较大幅度增加。上述三点加剧了四季度亏损程度。

多元化、国际化有序推进。多元化方面，公司积极布局莱鲍迪昔 M、酶改甜菊糖苷、D-阿洛酮糖及部分生物合成香料等新产品方向，推动形成化学合成与生物制造协同发展的产品格局；专用化学品业务方面，公司持续向电子化学品、新能源材料及精细化工中间体等高附加值领域拓展。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，以及双氟磺酰亚胺酸（LiFSI 前驱体）等新能源材料的产业化和市场导入。国际化方面，马来西亚生产基地的规划，开启了公司全球化运营的布局。

盈利预测：由于安赛蜜价格快速抬升，我们上调并预计 2026-2028 年归母净利润分别为 7.25/8.70/8.88 亿元（26-27 年前值为 6.29/7.09 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：原料价格上涨带来成本抬升；安全生产风险；竞争加剧导致产品价格下跌。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,303.17	4,911.08	6,068.05	6,302.95	6,433.45
增长率(%)	(0.15)	(7.39)	23.56	3.87	2.07
EBITDA(百万元)	1,243.02	1,254.80	1,408.54	1,586.26	1,640.04
归属母公司净利润(百万元)	556.73	347.06	724.84	869.85	888.12
增长率(%)	(20.94)	(37.66)	108.85	20.01	2.10
EPS(元/股)	0.98	0.61	1.28	1.53	1.56
市盈率(P/E)	23.26	37.20	17.81	14.84	14.54
市净率(P/B)	1.70	1.65	1.61	1.49	1.39
市销率(P/S)	2.44	2.63	2.13	2.05	2.01
EV/EBITDA	8.43	7.84	7.42	6.44	5.46

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.72 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	568.32
流通 A 股股本(百万股)	567.25
A 股总市值(百万元)	12,912.23
流通 A 股市值(百万元)	12,887.85
每股净资产(元)	13.73
资产负债率(%)	23.89
一年内最高/最低(元)	29.23/19.68

作者

郭建奇	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110522110002
guojianqi@tfzq.com	
唐婕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110519070001
tjie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《金禾实业-季报点评:三氯价格下行行业平均亏损，公司展现盈利韧性》2025-11-19
- 《金禾实业-公司点评:阿洛酮糖获批使用，金禾是第二批获批酶制剂企业》2025-07-10
- 《金禾实业-年报点评报告:一季度业绩表现突出，三氯价格低位已翻倍》2025-06-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,995.12	1,057.26	1,672.70	1,901.18	3,163.22
应收票据及应收账款	541.53	619.13	750.56	645.80	820.16
预付账款	67.91	82.41	92.70	70.82	104.61
存货	608.68	818.96	767.93	830.97	824.52
其他	1,496.71	2,005.69	2,012.96	2,003.58	2,014.03
流动资产合计	4,709.95	4,583.46	5,296.85	5,452.36	6,926.55
长期股权投资	33.23	97.09	97.09	97.09	97.09
固定资产	3,924.94	3,775.51	4,036.81	3,634.94	3,900.71
在建工程	179.32	764.55	505.82	905.24	346.57
无形资产	275.64	268.17	254.40	240.62	226.85
其他	762.73	766.29	757.62	754.29	754.29
非流动资产合计	5,175.85	5,671.62	5,651.74	5,632.18	5,325.51
资产总计	9,885.80	10,255.07	10,948.59	11,084.54	12,252.06
短期借款	139.83	12.00	150.00	150.00	150.00
应付票据及应付账款	585.15	800.94	1,104.86	689.89	1,125.85
其他	527.79	665.81	729.07	657.58	733.60
流动负债合计	1,252.77	1,478.75	1,983.93	1,497.46	2,009.45
长期借款	887.50	836.60	800.00	800.00	800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	144.48	134.41	134.41	134.41	134.41
非流动负债合计	1,031.98	971.01	934.41	934.41	934.41
负债合计	2,284.75	2,449.76	2,918.34	2,431.88	2,943.86
少数股东权益	1.94	1.77	1.77	1.77	1.77
股本	569.98	568.32	568.32	568.32	568.32
资本公积	769.95	680.48	680.48	680.48	680.48
留存收益	6,785.30	6,678.28	7,163.93	7,746.73	8,341.77
其他	(526.11)	(123.55)	(384.25)	(344.64)	(284.15)
股东权益合计	7,601.05	7,805.31	8,030.25	8,652.66	9,308.20
负债和股东权益总计	9,885.80	10,255.07	10,948.59	11,084.54	12,252.06

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	556.73	347.05	724.84	869.85	888.12
折旧摊销	414.46	492.00	511.20	516.23	556.67
财务费用	21.28	48.18	(27.09)	(42.60)	(72.81)
投资损失	(80.88)	(70.68)	(66.90)	(72.82)	(70.13)
营运资金变动	(237.93)	(494.26)	277.90	(410.17)	299.84
其它	76.70	238.88	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	750.36	561.17	1,419.95	860.50	1,601.69
资本支出	872.32	984.82	500.00	500.00	250.00
长期投资	18.21	63.87	0.00	0.00	0.00
其他	(2,524.86)	(2,022.51)	(933.10)	(927.18)	(429.87)
投资活动现金流	(1,634.32)	(973.82)	(433.10)	(427.18)	(179.87)
债权融资	348.59	(49.87)	128.49	42.60	72.81
股权融资	(441.47)	311.44	(499.90)	(247.43)	(232.59)
其他	240.74	(562.37)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	147.85	(300.80)	(371.41)	(204.83)	(159.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(736.11)	(713.45)	615.44	228.48	1,262.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,303.17	4,911.08	6,068.05	6,302.95	6,433.45
营业成本	4,285.47	4,060.67	4,651.01	4,713.54	4,812.56
营业税金及附加	44.51	47.42	55.30	57.07	59.67
销售费用	46.24	43.29	52.45	55.00	56.15
管理费用	174.00	183.03	237.04	229.31	241.71
研发费用	237.93	233.05	276.36	289.65	297.98
财务费用	(12.41)	(21.88)	(27.09)	(42.60)	(72.81)
资产/信用减值损失	(16.09)	(78.37)	(37.86)	(44.11)	(53.45)
公允价值变动收益	(6.90)	54.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	80.88	70.68	66.90	72.82	70.13
其他	71.64	34.07	0.00	0.00	0.00
营业利润	656.93	446.55	852.02	1,029.69	1,054.87
营业外收入	1.52	1.25	2.28	1.68	1.74
营业外支出	17.59	44.91	23.06	28.52	32.16
利润总额	640.86	402.88	831.24	1,002.85	1,024.44
所得税	84.13	55.83	106.40	133.00	136.32
净利润	556.73	347.05	724.84	869.85	888.12
少数股东损益	(0.00)	(0.01)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	556.73	347.06	724.84	869.85	888.12
每股收益(元)	0.98	0.61	1.28	1.53	1.56

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-0.15%	-7.39%	23.56%	3.87%	2.07%
营业利润	-17.63%	-32.03%	90.80%	20.85%	2.45%
归属于母公司净利润	-20.94%	-37.66%	108.85%	20.01%	2.10%
获利能力					
毛利率	19.19%	17.32%	23.35%	25.22%	25.19%
净利率	10.50%	7.07%	11.95%	13.80%	13.80%
ROE	7.33%	4.45%	9.03%	10.06%	9.54%
ROIC	12.99%	7.23%	12.31%	15.39%	14.28%
偿债能力					
资产负债率	23.11%	23.89%	26.65%	21.94%	24.03%
净负债率	-9.97%	1.39%	-5.05%	-7.33%	-20.37%
流动比率	3.76	3.10	2.67	3.64	3.45
速动比率	3.27	2.55	2.28	3.09	3.04
营运能力					
应收账款周转率	9.87	8.46	8.86	9.03	8.78
存货周转率	7.62	6.88	7.65	7.88	7.77
总资产周转率	0.54	0.49	0.57	0.57	0.55
每股指标(元)					
每股收益	0.98	0.61	1.28	1.53	1.56
每股经营现金流	1.32	0.99	2.50	1.51	2.82
每股净资产	13.33	13.73	14.13	15.22	16.38
估值比率					
市盈率	23.26	37.20	17.81	14.84	14.54
市净率	1.70	1.65	1.61	1.49	1.39
EV/EBITDA	8.43	7.84	7.42	6.44	5.46
EV/EBIT	12.49	12.74	11.64	9.55	8.27

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com