

基础化工

2026年04月21日

金禾实业 (002597)

——食品添加剂产品销量下滑，25年业绩同比下滑，受三氯蔗糖价格下跌影响，26Q1业绩同比下滑

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月20日

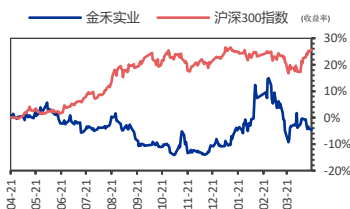
收盘价(元)	22.59
一年内最高/最低(元)	29.23/19.68
市净率	1.6
股息率%(分红/股价)	3.67
流通A股市值(百万元)	12,814
上证指数/深证成指	4,082.13/14,966.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	13.73
资产负债率%	23.89
总股本/流通A股(百万)	568/567
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

王瑞健 A0230526020001
wangrj@swsresearch.com

联系人

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布2025年年报，业绩符合预期。**25年公司实现营业收入49.11亿元(yoy-7%)，归母净利润3.47亿元(yoy-38%)，扣非后归母净利润2.77亿元(yoy-41%)，毛利率17.32%(yoy-1.87pct)，净利率7.07%(yoy-3.43pct)，业绩符合预期。其中25Q4公司实现营业收入为13.68亿元(yoy+9%，QoQ+24%)，归母净利润为-0.44亿元(同环比转亏)，扣非后归母净利润为-0.75亿元(同环比转亏)，毛利率6.46%(yoy-9.53pct，QoQ-6.74pct)，净利率-3.21%(yoy-14.92pct，QoQ-8.37pct)。预计25年公司归母净利润同比下滑的主要原因是：主流食品添加剂价格同比下行，基础化学品盈利承压，资产减值损失及信用减值损失合计增加0.63亿元；预计25Q4公司归母净利润环比下滑的主要原因是，三氯蔗糖价格下滑，资产减值损失增加0.48亿元。公司拟向全体股东每10股派发现金人民币2.0元(含税)，预计派发现金总额为1.12亿元，占归母净利润的比例为32.39%。
- **公司发布1Q26年业绩预告，受核心甜味剂产品利润下滑影响，1Q26业绩同比下滑。**公司预计26Q1归母净利润为0.90-1.10亿元(YoY-63%~-55%)，扣非后归母净利润为0.80-1.00亿元(YoY-65%~-56%)，业绩符合预期。主要系食品添加剂产品价格同比下滑导致的盈利下滑。根据百川盈孚数据，26Q1国内三氯蔗糖/安赛蜜/甲基麦芽酚/乙基麦芽酚均价分别为10.50/3.24/10.20/7.69万元/吨，同比变化-14.47/-0.46/+0.20/-0.19万元/吨。
- **受消费需求疲软影响，25年食品添加剂产品销量下滑。**25年公司实现食品添加剂销量3.33万吨(YoY-22%)，销售毛利6.93亿元(YoY-7%)，毛利率30.37%(YoY+3.22pct)。根据海关数据显示，25年国内三氯蔗糖出口量同比下滑19%至15132吨，安赛蜜出口量同比下滑15%至16513吨，需求受消费疲软的影响。进入26年，需求略有回暖，26年1-2月国内三氯蔗糖出口量同比上涨47%至3813吨，安赛蜜出口量同比上涨5%至2902吨。当前受成本推涨，主流企业上调安赛蜜报价。26年3月以来，安赛蜜价格快速上涨。截止4月14日，安赛蜜价格为5万元/吨，月环比上涨52%，年内上涨32%。我们认为当前三氯蔗糖行业仍处于周期底部，亦有望复刻提价之路。公司当前拥有三氯蔗糖年产能1.3万吨，安赛蜜1.4万吨，麦芽酚1万吨，涨价弹性或为公司后续业绩带来修复。基础化工方面，根据百川盈孚数据，25Q4公司基础化工品价格环比略有好转，双氧水/液氨/甲醛均价为803/2233/1034元/吨，环比25Q3分别变化+18%/0%/-3%。
- **定远二期稳步运行，拓展新能源材料和泛半导体材料等新兴领域，合成生物学与生物质能源协同发展。**根据公司年报，1)25年定远二期项目年产60万吨硫酸、6万吨离子膜烧碱、6万吨离子膜钾碱、15万吨双氧水等核心装置稳步运行；2)在电子化学品及新能源材料方向，公司多个项目已从建设阶段进入试生产、客户送样和导入阶段。年产8万吨电子级双氧水项目于2025年2月投产，当年产量1.81万吨，主要供应光伏、显示面板等行业客户；年产7.1万吨湿电子化学品升级项目于第二季度起陆续投产，包括电子级钠碱、电子级钾碱、电子级盐酸等产品；年产1万吨双氯磺酰亚胺(LiFSI前驱体)项目于7月投产，当年即实现较高产能负荷运行，鉴于市场需求旺盛，公司已规划2026年进行扩产。3)年产20万吨合成氨粉煤气化项目于2025年12月建设完成，各项系统调试工作稳步推进。4)公司马来西亚生产基地项目于报告期内完成选址确认和投资备案等前期工作，2026年将陆续开展投资规划和行政申报。5)在非粮生物质高值化利用方面，干吨级纤维素乙醇中试已完成第一阶段工作；6)在合成生物学领域，酶改甜菊糖苷项目于报告期内建成投产并实现良好经济效益；圆柚酮完成产业化生产与市场导入，瓦伦西亚橘烯等萜类香料成功推向市场；红没药醇完成生产放大及市场导入工作，部分储备的高附加值产品的工艺开发取得阶段性成果；多种黄酮类及萜类天然甜味剂已完成合成菌株构建与发酵工艺开发，相关专利布局已在报告期内启动。
- **投资分析意见：**公司为三氯蔗糖和安赛蜜的全球主要生产企业，随着规模扩大以及工艺的优化，成本进一步降低，投建生物—化学合成研发生产一体化综合循环利用项目打开未来成长空间。考虑到公司主要甜味剂产品三氯蔗糖的价格下滑幅度较大，我们下调其价格假设至14.5/17.0万元/吨(原预测为25/25万元/吨)，因此下调公司2026-27年归母净利润预测至6.01/7.81亿元(前值为10.06、12.43亿元)，并新增2028年归母净利润预测为10.16亿元，对应的EPS为1.06/1.37/1.79元，当前股价对应的PE为21X、16X、13X，低于可比公司26年PE均值34x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**甜味剂行业竞争加剧导致产品价格下跌；基础化工品价格下跌；定远基地新项目投产进度不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5,303	4,911	5,640	6,074	6,607
同比增长率(%)	-0.2	-7.4	14.8	7.7	8.8
归母净利润(百万元)	557	347	601	781	1,016
同比增长率(%)	-20.9	-37.7	73.1	30.1	30.0
每股收益(元/股)	1.01	0.63	1.06	1.37	1.79
毛利率(%)	19.2	17.3	19.7	22.5	25.5
ROE(%)	7.3	4.4	7.3	8.8	10.5
市盈率	23	37	21	16	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,303	4,911	5,640	6,074	6,607
其中：营业收入	5,303	4,911	5,640	6,074	6,607
减：营业成本	4,285	4,061	4,526	4,707	4,919
减：税金及附加	45	47	54	59	64
主营业务利润	973	803	1,060	1,308	1,624
减：销售费用	46	43	51	55	59
减：管理费用	174	183	189	213	238
减：研发费用	238	233	180	213	231
减：财务费用	-12	-22	14	18	20
经营性利润	527	366	626	809	1,076
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-4	-8	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-12	-70	0	0	0
加：投资收益及其他	153	107	62	82	86
营业利润	657	447	687	894	1,162
加：营业外净收入	-16	-44	0	0	0
利润总额	641	403	687	894	1,162
减：所得税	84	56	87	112	146
净利润	557	347	601	781	1,016
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	557	347	601	781	1,016

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。