

## 金禾实业 (002597.SZ)

## 买入 (维持评级)

### 2025 年公司业绩短期承压，定远循环经济产业园产能逐步释放加强产业协同

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,303	4,911	5,429	6,102	6,803
增长率 yoy (%)	-0.1	-7.4	10.6	12.4	11.5
归母净利润 (百万元)	557	347	716	881	995
增长率 yoy (%)	-20.9	-37.7	106.2	23.2	12.9
ROE (%)	7.3	4.4	8.5	9.8	10.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.98	0.61	1.26	1.55	1.75
P/E (倍)	23.4	37.6	18.2	14.8	13.1
P/B (倍)	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**2026年4月14日，金禾实业发布2025年年度报告，公司2025年年营业收入为49.11亿，同比下跌7.39%；归母净利润3.47亿元，同比下跌37.66%；扣非净利润2.77亿元，同比下跌40.70%。对应4Q25营业收入为13.68亿，同比上涨8.51%；归母净利润-0.44亿元，同比下跌129.79%。

2026年4月14日，金禾实业发布2026年第一季度业绩预告，公司预计1Q26归母净利润0.9-1.1亿元，同比下跌54.53%-62.80%；扣非净利润0.8-1.0亿元，同比下跌56.02%-64.82%。

**点评：2025 年公司盈利水平短期承压。**2025 年公司总体销售毛利率 17.32%，较 2024 年下降 1.87pcts。2025 年公司财务费用同比下跌 76.29%，主要系大额存单到期导致利息收入增加所致；销售费用同比下跌 6.38%；研发费用同比下跌 2.05%。2025 年公司销售净利率为 7.07%，较去年同期下跌 3.43pcts。我们认为，公司 2025 年盈利水平有所承压的主要原因是受食品制造业产品盈利水平波动及销量同比下滑的影响。

**2025 年公司经营活动净现金流同比下跌。**2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 5.61 亿元，同比下跌 25.21%；投资性活动产生的现金流量净额为-9.74 亿元，同比上涨 40.41%，主要系理财产品赎回净额较多影响所致；筹资活动产生的现金流量净额为-3.01 亿元，同比下跌 303.45%，主要系取得借款收到的现金减少，以及现金分红金额增加所致。期末现金及现金等价物余额为 8.67 亿元，同比下跌 45.62%。应收账款 6.19 亿元，同比上升 14.33%，应收账款周转率下降，从 2024 年同期的 9.87 次变为 8.46 次。存货周转率下降，从 2024 年同期的 6.16 次变为 5.69 次。

**甜味剂需求持续复苏。**根据公司 2025 年报，2025 年全球减糖政策持续收紧：2025 年 3 月，国家卫健委发布多项食品安全国家标准，规范食品标签与添加剂使用；2025 年 7 月，D-阿洛酮糖被纳入新食品原料目录，国内低热量甜味体系进一步扩容；2025 年 1 月，美国 FDA 于 1 月提案要求包装食品正面增设营养信息框、强制标注添加糖含量；2025 年 11 月，英国财政部明确下调软饮料税征税阈值、扩大征

#### 股票信息

行业	基础化工
2026年04月20日收盘价(元)	22.59
总市值(百万元)	12,838.35
流通市值(百万元)	12,814.11
总股本(百万股)	568.32
流通股本(百万股)	567.25
近3月日均成交额(百万元)	321.40

#### 作者



分析师 刘鹏

SAC: S1070520030002  
邮箱: liupeng@cgws.com



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001  
邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 王彤

SAC: S1070525100002  
邮箱: wangtong@cgws.com

#### 相关研究

- 《1H25 公司业绩同比提升，多领域在建项目持续推进，打开长期发展空间-金禾实业 2025 半年报点评》2025-09-19
- 《三氯蔗糖行业领先企业之一，随产品价格上行，公司业绩开始改善，静待新产能逐步放量》2025-07-07

税范围，加拿大明确高糖食品包装警示标签 2026 年正式执行；马来西亚于 2025 年起分阶段上调含糖饮料消费税。我们认为，多个国家一系列减糖政策的收缩有望持续推动甜味剂需求的增长，利好公司业绩。

**香精香料产业升级驱动行业集中度提升。**根据中国香料香精化妆品工业协会数据，2024 年我国香精香料行业市场规模达 465 亿元，同比增长 5.90%，显著高于全球平均增速。同时，根据公司 2025 年报，香精香料行业逐步转向产品研发创新、场景化应用服务、定制化风味解决方案与品牌适配能力的综合体系构建，且全球各国针对香精香料产品的安全合规、绿色环保、生产过程气味治理的监管要求持续收紧，行业准入门槛持续提升。我们认为，在行业集中度不断提升的背景下，头部企业更具综合竞争优势，利好公司甲基/乙基麦芽酚等产品的发展。

**公司主要产品价格波动对业绩造成影响，食品饮料行业升级有望驱动部分食品添加剂产品价格回暖。**公司多个板块主营产品价格波动，对公司盈利水平造成一定影响。根据公司 2025 年报，在 2025 年，食品制造业产品下半年售价较上半年售价有所下降，基础化学原料产品价格低位运行，专用化学品下半年售价较上半年售价有所下降。根据百川盈孚数据，截至 2026 年 4 月 17 日，三氯蔗糖、安赛蜜市场周均价分别为 10.50、3.71 万元/吨，同比上年分别为-58%、31.58%；甲基麦芽酚、乙基麦芽酚市场主流价分别为 10.20、8.00 万元/吨，同比上年分别为 2.00%、0.00%，部分产品价格有所回升，公司部分甜味剂价格有望在需求和行业格局改善的推动下逐步回暖。

食品饮料行业持续沿着减糖、健康化、规范标识的方向演进，带动甜味剂产品结构升级，功能性配料需求持续增长。在食品添加剂领域，公司产能规模居于行业前列，反应收率、分离纯化等核心工艺指标的优势构建了技术壁垒。在合成生物学领域，酶改甜菊糖苷、圆柚酮等萜类香料的产业化突破，进一步巩固了公司在健康食品配料领域的综合竞争优势。

**重点项目推进有序，围绕既有创造平台进一步系统布局。**根据公司 2025 年报，截至 2025 年，定远循环经济产业园二期项目稳定运行，新增多类装置并贡献收入约 9.67 亿元。公司多个电子化学品及新能源材料项目已进入试生产、客户送样和导入阶段，多个相关项目于 2025 年相继投产，市场拓展工作稳步推进；年产 20 万吨合成氨粉煤气化项目于 2025 年 12 月建成并稳步调试，对公司原料结构、能源效率及循环经济体系具有基础性支撑作用；马来西亚生产基地项目已完成选址备案等前期工作，2026 年将推进规划与申报，为公司应对国际环境变化、服务全球客户提供战略支撑。我们认为，公司重点投资项目建设进展顺利，产能结构持续优化，为公司全球化布局提供了有力支撑。

**投资建议：**预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 54.29/61.02/68.03 亿元，实现归母净利润分别为 7.16/8.81/9.95 亿元，对应 EPS 分别为 1.26/1.55/1.75 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 18.2X、14.8X、13.1X。我们基于以下几个方面：1) 全球减糖政策的收缩有望推动甜味剂需求的增长，公司部分甜味剂价格有望在需求和行业格局改善的推动下逐步回暖，利好业绩；2) 积极促进研发成果落地，多个重点项目持续推进，有利于提高公司在精细化工领域的影响力。我们看好公司产品价格回暖和新领域延伸能力，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场价格波动风险；安全环保风险；技术转化与研发效率风险；新建项目进度不及预期等

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4710	4583	5318	6229	7309
现金	1995	1057	1920	2769	3878
应收票据及应收账款	542	619	674	397	498
其他应收款	6	5	8	7	9
预付账款	68	82	84	103	105
存货	609	819	655	963	834
其他流动资产	1490	2000	1978	1989	1984
<b>非流动资产</b>	5176	5672	5643	5756	5909
长期股权投资	33	97	160	224	288
固定资产	3925	3776	3822	3913	3996
无形资产	276	268	283	302	297
其他非流动资产	942	1531	1379	1318	1327
<b>资产总计</b>	9886	10255	10961	11985	13217
<b>流动负债</b>	1253	1479	1438	1726	1988
短期借款	140	12	85	137	189
应付票据及应付账款	585	801	728	895	938
其他流动负债	528	666	625	693	861
<b>非流动负债</b>	1032	971	1106	1245	1442
长期借款	888	837	972	1110	1308
其他非流动负债	144	134	134	134	134
<b>负债合计</b>	2285	2450	2544	2971	3431
少数股东权益	2	2	2	2	2
股本	570	568	568	568	568
资本公积	770	680	690	694	719
留存收益	6785	6678	7107	7605	8099
归属母公司股东权益	7599	7804	8415	9012	9785
<b>负债和股东权益</b>	9886	10255	10961	11985	13217

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	750	561	1117	1292	1472
净利润	557	347	715	881	995
折旧摊销	414	492	422	467	523
财务费用	-12	-22	-8	-28	-42
投资损失	-81	-71	-67	-67	-71
营运资金变动	-230	-287	45	31	49
其他经营现金流	102	102	9	8	19
<b>投资活动现金流</b>	-1634	-974	-293	-473	-567
资本支出	1133	974	331	516	611
长期投资	-573	-73	-63	-64	-65
其他投资现金流	72	73	101	107	109
<b>筹资活动现金流</b>	148	-301	38	30	203
短期借款	-40	-128	73	52	52
长期借款	461	-51	135	139	198
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	36	-89	10	4	25
其他筹资现金流	-309	-31	-180	-165	-71
<b>现金净增加额</b>	-724	-727	862	850	1109

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5303	4911	5429	6102	6803
营业成本	4285	4061	4194	4604	5114
营业税金及附加	45	47	49	55	61
销售费用	46	43	45	52	59
管理费用	174	183	193	233	244
研发费用	238	233	231	273	306
财务费用	-12	-22	-8	-28	-42
资产和信用减值损失	-16	-78	-43	-48	-57
其他收益	72	36	56	60	56
公允价值变动收益	-7	55	34	41	39
投资净收益	81	71	67	67	71
资产处置收益	0	-2	0	-1	-1
<b>营业利润</b>	657	447	840	1031	1170
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	18	45	24	23	27
<b>利润总额</b>	641	403	818	1010	1144
所得税	84	56	103	129	150
<b>净利润</b>	557	347	715	881	995
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	557	347	716	881	995
EBITDA	1055	862	1240	1459	1629
EPS (元/股)	0.98	0.61	1.26	1.55	1.75

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-0.1	-7.4	10.6	12.4	11.5
营业利润 (%)	-17.6	-32.0	88.2	22.7	13.5
归属母公司净利润 (%)	-20.9	-37.7	106.2	23.2	12.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	19.2	17.3	22.8	24.5	24.8
净利率 (%)	10.5	7.1	13.2	14.4	14.6
ROE (%)	7.3	4.4	8.5	9.8	10.2
ROIC (%)	6.2	3.5	7.3	8.1	8.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.1	23.9	23.2	24.8	26.0
净负债比率 (%)	-8.1	3.1	-5.8	-11.7	-18.2
流动比率	3.8	3.1	3.70	3.61	3.68
速动比率	2.9	2.3	2.98	2.82	3.05
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.9	8.5	9.2	8.8	9.0
应付账款周转率	7.3	7.6	7.4	7.5	7.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.98	0.61	1.26	1.55	1.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.32	0.99	1.97	2.27	2.59
每股净资产 (最新摊薄)	13.37	13.73	14.79	15.83	17.15
<b>估值比率</b>					
P/E	23.4	37.6	18.2	14.8	13.1
P/B	1.7	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.0	14.1	9.2	7.4	6.2

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686