

买入（维持）

## 金禾实业（002597）事件点评

三氯蔗糖、安赛蜜价格上调，公司盈利有望改善

2024年9月12日

### 投资要点：

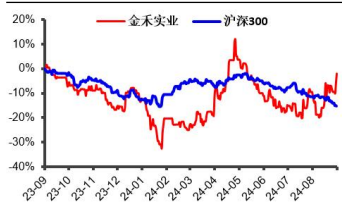
- **事件：**9月11日，公司上调三氯蔗糖价格3万元/吨至20万元/吨，是半个月以来的第三次调价，价格较初次调价前上涨100%。同日，公司将安赛蜜价格上调至3.9万元/吨，上调幅度为14.71%。
- **三氯蔗糖价格半个月翻倍，供给端收缩支撑价格。**8月28日，公司将三氯蔗糖价格从10万元/吨上调至15万元/吨，9月3日上调至17万元/吨，9月11日上调至20万元/吨，三氯蔗糖价格半个月翻倍。目前，三氯蔗糖主流生产企业集体停车检修，行业开工率低，以消耗库存为主，供给端收缩且行业集中度高，为三氯蔗糖价格提供强支撑。需求端，7月份，我国三氯蔗糖出口量为1473.52吨，同比+26.2%，环比+7.75%，1-7月出口量同比+19.01%，出口维持高景气。
- **安赛蜜价格上调14.71%，今年前7个月出口量大增。**9月11日，公司将安赛蜜价格从3.4万元/吨上调至3.9万元/吨，涨幅为14.71%。此次涨价之前，安赛蜜价格跌至2017年以来的最低水平，接近个别厂商的成本线，相比2021年10月份9.5万元/吨的高点下跌了64.21%，行业盈利承压。供给方面，根据百川盈孚2023年的数据，我国安赛蜜行业主要厂商有醋化股份、金禾实业、江苏维多和山东亚邦，CR2有效产能占比超八成，行业集中度高，公司产能占比约41.79%。需求方面，我国安赛蜜主要面向海外市场，2021年以来，国内安赛蜜出口量在产量中占比均超过80%。今年7月份，我国安赛蜜出口量是1853.79吨，同比+32.4%，环比+9.3%，今年1-7月份出口量同比+32.49%，出口需求旺盛。
- **上半年食品添加剂业务收入、盈利下降拖累公司中报业绩。**公司上半年实现营收25.38亿元，同比-5.10%；实现归母净利润2.47亿元，同比-38.74%；实现扣非归母净利润2.50亿元，同比-23.07%；毛利率是20.58%，同比下降3.4个百分点；净利率是9.73%，同比下降5.4个百分点。公司上半年业绩下行主要受食品添加剂业务收入下降、毛利率下行的影响。
- **投资建议：**公司今年上半年完成了“定远二期项目第一阶段”主要项目工程建设工作，包括年产60万吨硫酸、年产6万吨离子膜烧碱、年产6万吨离子膜钾碱、15万吨双氧水等主体项目建设，并陆续进入试生产状态。定远二期项目的稳步推进，有利于打开公司中长期成长空间。预计公司2024年的基本每股收益是1.24元，当前股价对应市盈率是19倍，维持买入评级。
- **风险提示：**产品价格波动风险；行业供给增加风险；原材料价格大幅波

分析师：卢立亭  
SAC 执业证书编号：  
S0340518040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：  
luliting@dgzq.com.cn

### 主要数据 2024年9月11日

收盘价（元）	23.11
总市值（亿元）	131.72
总股本（百万股）	569.98
流通股本（百万股）	566.68
ROE（TTM）	7.52%
12月最高价（元）	26.42
12月最低价（元）	15.20

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

动风险；下游需求波动风险；出口量不及预期风险；贸易摩擦风险；行业供需格局恶化风险；项目推进不及预期风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	5311	5387	6118	6771
<b>营业总成本</b>	4634	4682	5084	5522
营业成本	4065	4124	4446	4815
营业税金及附加	49	48	55	61
销售费用	45	48	55	61
管理费用	250	234	266	295
财务费用	-10	-5	-1	-1
研发费用	235	232	263	291
<b>其他经营收益</b>	121	98	105	120
公允价值变动净收益	16	20	15	18
投资净收益	49	50	55	60
其他收益	74	50	60	70
<b>营业利润</b>	798	803	1139	1370
加 营业外收入	4	1	2	2
减 营业外支出	7	2	1	1
<b>利润总额</b>	795	802	1140	1371
减 所得税	91	96	137	164
<b>净利润</b>	704	706	1003	1206
减 少数股东损益	0	(0)	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	704	706	1003	1206
<b>基本每股收益（元）</b>	1.24	1.24	1.76	2.12
<b>PE</b>	19	19	13	11

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn