

金达威 (002626)

证券研究报告
2024年11月01日

受益维生素A价格上涨，Q3利润实现显著增长

事件：10月28日，公司发布2024年三季度报告：前三季度营收23.43亿元，同比+0.95%；归母净利润2.21亿元，同比-9.35%；其中，公司24Q3营收8.19亿元，同比+6.55%；归母净利润9065.69万元，同比+52.42%。

收入端：Q3收入保持正增、公司有望继续保持稳健发展态势

24Q3，公司实现营收8.19亿元，同比+6.55%。公司凭借其在营养保健食品和饲料添加剂领域的深厚积累和技术优势，在全球市场具有较强的竞争力。随着全球保健品市场的持续增长和消费者健康意识的提高，公司有望继续保持稳健的发展态势。

利润端：Q3归母净利润实现显著增长、全球维生素生产巨头断供为公司带来一定机遇

2024前三季度，公司毛利率为38.03%；归母净利润2.21亿元，同比-9.35%。24Q3归母净利润为9065.69万元，同比+52.42%。巴斯夫德国工厂爆炸事故发生后，维生素多个产品价格持续上涨。在爆炸事故后，部分维生素产品停产和供应中断，对维生素行业产生重大影响，市场价格上涨显著，为公司带来一定的市场机遇，预计维生素A毛利润有望实现回升。

公司成长驱动：①**技术优势：**公司凭借已掌握的合成生物绿色制造、化学合成核心技术以及高纯度高品质的核心原料，叠加营养保健食品品牌矩阵在海外成熟市场的影响力，在B端原料和C端保健食品领域均具备一定的竞争优势。②**政策推动行业发展：**公司20年聚焦大健康产业，致力于为包括老年人在内的广大消费者提供健康、抗衰老的产品。2024年的国务院“一号文件”首次聚焦银发经济。银发经济相关政策的发布，将给公司带来广阔的发展机遇。③**新业务拓展和改扩建项目推进：**公司积极布局新业务领域。公司全资子公司内蒙古金达威药业有限公司与元一（天津）生物科技有限公司签署协议，共同出资设立金元生物科技（内蒙古）有限公司，专注于虾青素等产品的研发和生产；2024年9月28日，深交所审核通过公司发行可转债的申请。公司将通过发行可转债募集资金，用于辅酶Q10改扩建项目，加强公司的产业链优势，快速实现业务规模扩张，进而提升公司整体市场竞争力和盈利能力。

投资建议：

我们认为，全球保健品市场规模不断扩大，公司作为保健品原料和营养保健食品的领军企业，凭借其市场和技术优势、新业务潜力和财务稳健等特点，公司未来业绩有望稳定增长。我们预计公司FY2024-FY2026营收为37.48/46.21/57.58亿元（yoy+20.8%/23.3%/24.6%）；归母净利润3.48/5.15/6.88亿元（yoy+25.7%/48.2%/33.4%），维持“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动风险、汇率波动风险、市场竞争风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,009.23	3,102.58	3,748.36	4,621.47	5,757.67
增长率(%)	(16.78)	3.10	20.81	23.29	24.59
EBITDA(百万元)	900.51	586.81	814.63	965.99	1,223.79
归属母公司净利润(百万元)	256.83	276.71	347.70	515.37	687.69
增长率(%)	(67.44)	7.74	25.65	48.22	33.44
EPS(元/股)	0.42	0.45	0.57	0.84	1.13
市盈率(P/E)	37.83	35.11	27.94	18.85	14.13
市净率(P/B)	2.66	2.48	2.29	2.15	1.98
市销率(P/S)	3.23	3.13	2.59	2.10	1.69
EV/EBITDA	12.85	14.77	10.31	8.44	6.82

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.93元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	609.93
流通A股股本(百万股)	609.84
A股总市值(百万元)	9,716.26
流通A股市值(百万元)	9,714.83
每股净资产(元)	6.60
资产负债率(%)	31.13
一年内最高/最低(元)	18.53/10.71

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《金达威-首次覆盖报告:全球首屈一指的辅酶Q10供应商》2024-10-21
- 《金达威-半年报点评:受益维生素提价业绩高增长，加大拓展保健品领域》2018-08-25
- 《金达威-公司点评:短期维生素提价的业绩弹性大，中长期辅酶Q10和运动营养品提升估值》2017-11-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	687.66	605.08	937.09	1,155.37	1,439.42	营业收入	3,009.23	3,102.58	3,748.36	4,621.47	5,757.67
应收票据及应收账款	397.07	361.54	534.76	607.59	795.01	营业成本	1,790.84	1,944.49	2,228.14	2,651.56	3,237.98
预付账款	32.66	22.64	48.95	35.32	64.36	营业税金及附加	22.68	18.28	24.47	30.74	36.60
存货	839.94	715.82	1,190.83	1,098.69	1,677.11	销售费用	288.75	320.27	405.55	501.78	634.62
其他	149.06	339.68	376.24	365.95	373.23	管理费用	370.66	418.72	505.65	637.30	805.50
流动资产合计	2,106.40	2,044.77	3,087.87	3,262.91	4,349.13	研发费用	71.86	58.20	70.31	101.11	123.89
长期股权投资	63.90	70.51	70.51	70.51	70.51	财务费用	(27.90)	(7.57)	40.84	36.56	42.69
固定资产	1,118.03	1,162.80	1,043.44	924.07	804.70	资产/信用减值损失	(199.65)	(18.29)	(108.97)	(63.63)	(86.30)
在建工程	160.75	210.30	310.30	460.30	660.30	公允价值变动收益	(0.96)	(1.56)	0.00	0.00	0.00
无形资产	308.91	306.60	259.31	212.02	164.72	投资净收益	6.65	10.04	30.00	42.00	57.00
其他	1,600.19	1,558.40	1,715.73	1,616.51	1,614.46	其他	373.94	4.05	0.00	(0.00)	0.00
非流动资产合计	3,251.78	3,308.62	3,399.28	3,283.41	3,314.69	营业利润	312.35	355.96	394.43	640.79	847.09
资产总计	5,358.18	5,353.39	6,487.15	6,546.32	7,663.83	营业外收入	3.94	3.86	3.90	3.88	3.89
短期借款	140.09	58.05	473.04	638.23	1,167.77	营业外支出	5.56	25.21	15.38	20.29	17.84
应付票据及应付账款	255.16	286.46	346.28	402.58	509.39	利润总额	310.73	334.61	382.94	624.37	833.14
其他	609.91	310.04	541.92	480.84	599.30	所得税	66.17	58.42	66.85	109.00	145.45
流动负债合计	1,005.16	654.54	1,361.24	1,521.65	2,276.46	净利润	244.57	276.20	316.09	515.37	687.69
长期借款	214.85	438.54	449.13	100.00	106.16	少数股东损益	(12.26)	(0.52)	(31.61)	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	256.83	276.71	347.70	515.37	687.69
其他	466.01	314.33	439.63	406.66	386.87	每股收益(元)	0.42	0.45	0.57	0.84	1.13
非流动负债合计	680.86	752.87	888.76	506.66	493.04						
负债合计	1,698.37	1,416.90	2,250.00	2,028.30	2,769.49	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	12.40	11.22	(6.47)	(6.47)	(6.47)	成长能力					
股本	609.93	609.93	609.93	609.93	609.93	营业收入	-16.78%	3.10%	20.81%	23.29%	24.59%
资本公积	791.80	791.80	994.73	994.73	994.73	营业利润	-66.68%	13.96%	10.81%	62.46%	32.19%
留存收益	2,285.25	2,444.35	2,638.96	2,919.83	3,296.14	归属于母公司净利润	-67.44%	7.74%	25.65%	48.22%	33.44%
其他	(39.59)	79.18	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	3,659.80	3,936.49	4,237.15	4,518.02	4,894.33	毛利率	40.49%	37.33%	40.56%	42.63%	43.76%
负债和股东权益总计	5,358.18	5,353.39	6,487.15	6,546.32	7,663.83	净利率	8.53%	8.92%	9.28%	11.15%	11.94%
						ROE	7.04%	7.05%	8.19%	11.39%	14.03%
						ROIC	8.62%	11.16%	13.65%	19.12%	24.79%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	31.70%	26.47%	34.68%	30.98%	36.14%
净利润	244.57	276.20	347.70	515.37	687.69	净负债率	3.82%	1.89%	5.24%	-2.65%	1.51%
折旧摊销	177.49	171.91	166.66	166.66	166.66	流动比率	2.07	3.08	2.27	2.14	1.91
财务费用	34.78	10.96	40.84	36.56	42.69	速动比率	1.24	2.00	1.39	1.42	1.17
投资损失	(6.65)	(10.04)	(30.00)	(42.00)	(50.00)	营运能力					
营运资金变动	460.75	11.61	(515.08)	44.27	(536.29)	应收账款周转率	7.75	8.18	8.36	8.09	8.21
其它	(215.80)	198.01	(31.61)	0.00	0.00	存货周转率	3.60	3.99	3.93	4.04	4.15
经营活动现金流	695.12	658.65	(21.49)	720.86	310.75	总资产周转率	0.54	0.58	0.63	0.71	0.81
资本支出	151.59	422.94	(25.30)	182.98	219.78	每股指标(元)					
长期投资	6.48	6.61	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.42	0.45	0.57	0.84	1.13
其他	(399.22)	(876.71)	(44.70)	(290.98)	(369.78)	每股经营现金流	1.14	1.08	-0.04	1.18	0.51
投资活动现金流	(241.15)	(447.16)	(70.00)	(108.00)	(150.00)	每股净资产	5.98	6.44	6.96	7.42	8.03
债权融资	3.68	(140.37)	438.93	(160.08)	434.68	估值比率					
股权融资	(336.00)	(3.22)	(15.43)	(234.50)	(311.38)	市盈率	37.83	35.11	27.94	18.85	14.13
其他	(221.00)	(41.59)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	2.66	2.48	2.29	2.15	1.98
筹资活动现金流	(553.32)	(185.18)	423.49	(394.59)	123.30	EV/EBITDA	12.85	14.77	10.31	8.44	6.82
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	7.00	EV/EBIT	15.71	20.53	12.96	10.20	7.90
现金净增加额	(99.35)	26.31	332.01	218.28	291.05						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com