

2024年08月30日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

25

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2024/8/29)	20.82		
深证成指(2024/8/29)	8154.44		
股价 12 个月高/低	26.58/15.2		
总发行股数(百万)	569.98		
A 股数(百万)	566.68		
A 市值(亿元)	117.98		
主要股东	安徽金瑞投资集团有限公司 (43.95%)		
每股净值(元)	12.78		
股价/账面净值	1.63		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.3	-0.8	-2.4

近期评等

2023.07.17	区间操作	23.70
2024.01.25	区间操作	18.40

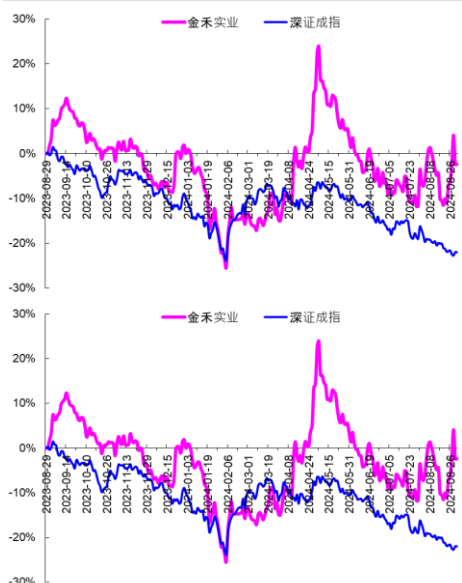
产品组合

食品添加剂	54.1%
大宗化工原料	34.0%
功能性化工中间体原料	4.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.0%
一般法人	46.0%

股价相对大盘走势



金禾实业 (002597.SZ)

Buy 买进

甜味剂价格触底，龙头涨价有望推动利润修复

事件1: 公司发布2024年中报, 上半年公司实现营收25.38亿元, yoy-5.10%, 实现归母净利润2.47亿元, yoy-38.74%, 业绩略低于我们预期。Q2单季实现营收13.25亿元, yoy+2.60%, qoq+9.18%, 实现归母净利润1.18亿元, yoy-25.40%, qoq-8.74%。

事件2: 8月28日, 公司发布涨价函, 上调主要甜味剂产品三氯蔗糖价格。

结论与建议: 2024年H1公司主要产品甜味剂价格下行, 影响公司利润。但目前代糖产品价格已经触底, 供应端多家公司集体挺价, 看好价格触底回升。公司是甜味剂行业龙头, 三氯蔗糖产能行业领先, 看好公司盈利反弹, 给予“买进”评级。

■ **甜味剂价格下降, 拖累上半年毛利率:** 2024H1 公司主营产品甜味剂和大宗化工品价格同比下降, 影响公司营收和毛利率, 上半年公司综合毛利率同比下滑 3.40pcts 到 20.58%。受甜味剂价格弱势影响, 公司食品添加剂板块上半年实现营收 13.37 亿元, yoy-11.34%, 板块毛利率同比下降 6.89pct 到 27.10%。大宗化学品板块上半年实现营收 8.39 亿元, yoy-1.71%, 但受益于原料价格回落, 板块毛利率同比增加 3.78pct 到 11.98%。

■ **Q2 价格触底, 涨价有望带动利润修复:** Q2 单季来看, 公司主营产品价格环比跌幅收窄, 公司 Q2 综合毛利率环比下降 0.91pct 到 20.15%。据百川盈孚, Q2 安赛蜜均价为 3.44 万元/吨 (yoy-28%, qoq-2%), 三氯蔗糖均价为 11.14 万元/吨 (yoy-45%, qoq-11%), 甲基麦芽酚均价为 8.8 万元/吨 (yoy-2%, qoq+47%), 乙基麦芽酚均价为 7.11 万元/吨 (yoy+9%, qoq+25%)。Q2 麦芽酚价格环比回升, 我们认为公司在 4 月与 7 月两次上调麦芽酚价格, 对产品价格修复有推动作用。4 月 12 日, 公司上调甲乙基麦芽酚价格, 甲基麦芽酚价格从 6 万元涨至 9 万元/吨, 乙基麦芽酚从 5.7 万元涨至 7 万元/吨。7 月 30 日, 公司再次调价, 将乙基麦芽酚从 7.2 万/吨涨至 7.7 万元/吨, 甲基麦芽酚从 9.5 万元/吨涨至 9.7 万元/吨。对于主营的三氯蔗糖, 公司也在 8 月 28 日发布涨价函, 将三氯蔗糖价格从 10 万元涨到 15 万元/吨, 次日产业多家公司也跟随涨价。三氯蔗糖供给集中度较高, 此次供给端联合保价预计将推动产业景气回升。公司三氯蔗糖产能 0.95 万吨, 我们看好此次主营产品涨价能够带动公司盈利修复。

■ **定远二期稳步推进, 打开成长空间:** 报告期内, 公司完成了“定远二期项目第一阶段”主要项目工程设的工作, 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。定远二期项目总投资 99 亿元, 预计 2027 年建设完成, 建成后将助力公司营收业绩再上一个新台阶。

- 盈利预测:** 考虑到上半年业绩不及预期, 我们下修盈利预测, 预计公司 2024/2025/2026 年分别实现净利润 6.4/7.96/9.6 亿元 (前值 7.70/9.64/11.64 亿元), yoy-9%/+24%/+21%, 折合 EPS 为 1.12/1.40/1.69 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 19/15/12 倍, 估值合理, 但考虑到甜味剂低点已过, 业绩风险也已经释放, 给予“买进”评级。
- 风险提示:** 1、公司产品价格不及预期; 2、新产能释放不及预期;

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,695	704	641	796	964
同比增减	%	44.00%	-58.46%	-9.02%	24.21%	21.16%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.02	1.24	1.12	1.40	1.69
同比增减	%	44.00%	-59.12%	-9.02%	24.21%	21.16%
A 股市盈率(P/E)	X	6.89	16.85	18.52	14.91	12.31
股利 (DPS)	RMB 元	0.8	0.2	0.3	0.4	0.6
股息率 (Yield)	%	3.84%	0.96%	1.44%	1.92%	2.88%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7250	5311	5275	6327	7443
经营成本	4701	4065	4111	4892	5712
研发费用	242	235	229	269	310
营业税金及附加	63	49	49	59	69
销售费用	53	45	44	53	63
管理费用	179	250	248	298	351
财务费用	-15	-10	-10	-12	-14
资产减值损失	-38	-22	-17	-12	-12
投资收益	68	49	52	54	57
营业利润	1948	798	730	906	1096
营业外收入	1	4	4	4	5
营业外支出	26	7	7	7	8
利润总额	1922	795	723	898	1089
所得税	228	91	83	103	124
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	1695	704	641	796	964

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2360	2336	2566	2903	3370
应收账款	733	533	586	645	709
存货	627	784	862	948	1043
流动资产合计	6718	5084	6130	6775	7579
长期股权投资	19	15	16	17	17
固定资产	2751	2729	2866	3009	3160
在建工程	79	944	991	1041	1093
非流动资产合计	3622	4629	4945	5209	5492
资产总计	10341	9712	11075	11984	13071
流动负债合计	2527	1994	2615	2610	2592
非流动负债合计	778	577	677	796	936
负债合计	3305	2571	3293	3406	3528
少数股东权益	2	2	2	2	3
股东权益合计	7036	7141	7782	8578	9543
负债及股东权益合计	10341	9712	11075	11984	13071

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	2155	1234	1357	1561	1795
投资活动产生的现金流量净额	-519	255	153	183	220
筹资活动产生的现金流量净额	-346	-1422	-1279	-1407	-1548
现金及现金等价物净增加额	1319	65	231	337	467

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。