

金禾实业（002597）2022年业绩预告点评

三氯蔗糖量价齐升助力业绩再攀高峰，百亿投资有望打开中长期成长空间

事项:

❖ 2023年1月5日，金禾实业发布2022年度业绩预告，公司预计2022年实现归母净利润16.55亿元至17.70亿元，同比增长约40.60%至50.37%，其中Q4单季度归母净利润约3.22亿元至4.37亿元，同比下滑约5.66%至30.46%，环比下滑约8.66%至32.67%。

评论:

❖ **三氯蔗糖量价齐升，全年业绩创历史新高。**2022年，金禾实业预计实现历史最佳业绩，主要原因系：1）受到大宗原料、能源价格波动的影响，公司适时对主要食品添加剂产品和大宗化学品价格进行了不同幅度的调整，根据百川盈孚，2022年公司主要产品三氯蔗糖、安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚平均价格（含税）分别为38.05万元/吨、7.45万元/吨、11.25万元/吨、8.9万元/吨，同比+38.57%、+7.19%、-16.43%、+2.55%，大部分产品价格上涨贡献业绩弹性；2）2021年，公司年产5000吨三氯蔗糖项目投产，2022贡献全年业绩，在价格上升期叠加新产能放量，贡献业绩增量。

❖ **横向布局丰富产品序列，纵向延伸打造成本护城河。**横向扩张方面，2022年，公司1000吨/年洛阿酮糖项目顺利投产并在积极拓展市场中，此外公司规划450吨/年酶改质葡萄糖基甜菊糖苷项目以及50吨/年瑞鲍迪昔D/瑞鲍迪昔M项目，将持续丰富公司甜味剂产品序列。纵向延伸方面，2022年，公司4万吨/年氯化亚砷二期项目顺利投产，将进一步保证三氯蔗糖的原料供应，3万吨/年DMF项目也在持续推进中，投产后有望继续加深三氯蔗糖业务的成本护城河。

❖ **百亿投资规划定远二期项目，中长期成长动力充足。**2022年四季度，公司拟与定远县人民政府签订《金禾实业定远县二期项目投资协议书》，拟投资约99亿元，在定远盐化工业园建设“生物—化学合成研发生产一体化综合循环利用项目”，该项目规划用地约2000亩，将基于合成生物学技术和绿色化学合成技术，建设面向食品饮料、日化香料以及高端制造等下游领域的，集科研、生产和资源综合利用于一体的循环经济产业基地。截至2022年三季度末，公司固定资产仅25.94亿元，该项目投资近百亿，完成建设后，将大幅增加公司固定资产，为中长期成长注入充足的动力，也将持续巩固公司在食品添加剂领域的市场地位。

❖ **投资建议：**考虑到近期三氯蔗糖、安赛蜜及麦芽酚价格有所下滑，我们下调公司22-24年归母净利润预测分别至17.47、19.45、24.34亿元（前值为17.92、22.57、24.43亿元），对应EPS分别为3.11、3.47、4.34元（前值为3.19、4.03和4.36元），当前市值对应PE分别为10x、9x、7x。采用相对估值法，给予公司23年14x估值，对应目标价48.58元，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：**原料价格超预期上涨、下游需求不及预期、项目推进不及预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	5,845	6,957	7,415	8,191
同比增速(%)	59.4%	19.0%	6.6%	10.5%
归母净利润(百万)	1,177	1,747	1,945	2,434
同比增速(%)	63.8%	48.4%	11.4%	25.2%
每股盈利(元)	2.10	3.11	3.47	4.34
市盈率(倍)	15	10	9	7
市净率(倍)	3.0	2.4	1.9	1.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年1月5日收盘价

强推（维持）

目标价：48.58元

当前价：31.61元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

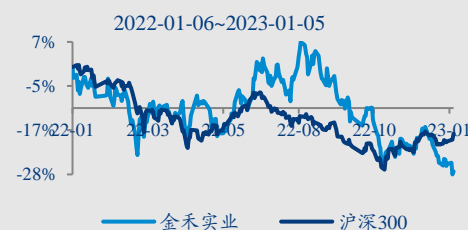
联系人：吴宇

邮箱：wuyul@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	56,091.82
已上市流通股(万股)	55,715.67
总市值(亿元)	177.31
流通市值(亿元)	176.12
资产负债率(%)	33.90
每股净资产(元)	11.58
12个月内最高/最低价	46.60/31.26

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《金禾实业（002597）2022年中报预告点评：三氯蔗糖拐点已现，甜味剂龙头配置正当时》

2022-07-08

《金禾实业（002597）2021年报点评：量价双升实现历史最佳业绩，行业格局优化龙头企业进入收获期》

2022-03-23

《金禾实业（002597）2021年业绩预告点评：业绩符合预期，三氯蔗糖表现值得期待》

2022-01-04

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,985	2,056	2,489	3,264
应收票据	0	276	73	101
应收账款	505	455	533	623
预付账款	109	115	118	125
存货	506	556	597	612
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,389	3,014	3,137	3,498
流动资产合计	5,494	6,472	6,947	8,223
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	2,400	3,252	4,880	6,573
在建工程	334	1,234	1,609	1,609
无形资产	120	108	97	87
其他非流动资产	480	472	465	459
非流动资产合计	3,354	5,086	7,071	8,748
资产合计	8,848	11,558	14,018	16,971
短期借款	176	476	376	606
应付票据	615	751	761	825
应付账款	475	545	606	636
预收款项	0	0	0	0
合同负债	132	157	167	185
其他应付款	9	9	9	9
一年内到期的非流动负债	66	66	66	66
其他流动负债	307	400	435	512
流动负债合计	1,780	2,404	2,420	2,839
长期借款	630	1,130	1,630	1,730
应付债券	507	507	507	507
其他非流动负债	90	90	90	90
非流动负债合计	1,227	1,727	2,227	2,327
负债合计	3,007	4,131	4,647	5,166
归属母公司所有者权益	5,841	7,428	9,373	11,808
少数股东权益	0	-1	-2	-3
所有者权益合计	5,841	7,427	9,371	11,805
负债和股东权益	8,848	11,558	14,018	16,971

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	885	1,395	2,366	2,656
现金收益	1,519	2,131	2,442	3,159
存货影响	-165	-51	-40	-15
经营性应收影响	-245	-228	126	-121
经营性应付影响	148	207	70	95
其他影响	-372	-664	-231	-463
投资活动现金流	-740	-2,100	-2,475	-2,400
资本支出	-597	-2,108	-2,480	-2,403
股权投资	-15	0	0	0
其他长期资产变化	-128	8	5	3
融资活动现金流	229	776	542	519
借款增加	604	800	400	330
股利及利息支付	-283	-41	-42	-43
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-92	17	184	232

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,845	6,957	7,415	8,191
营业成本	4,199	4,486	4,698	4,906
税金及附加	33	52	52	55
销售费用	69	82	87	96
管理费用	150	178	190	210
研发费用	183	218	232	256
财务费用	23	18	11	6
信用减值损失	-16	-7	-7	-7
资产减值损失	-8	-4	-4	-4
公允价值变动收益	49	49	49	49
投资收益	119	26	76	76
其他收益	41	41	22	22
营业利润	1,385	2,039	2,292	2,808
营业外收入	1	1	1	27
营业外支出	22	22	45	22
利润总额	1,364	2,018	2,248	2,813
所得税	188	272	304	380
净利润	1,176	1,746	1,944	2,433
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1,177	1,747	1,945	2,434
NOPLAT	1,196	1,761	1,953	2,439
EPS(摊薄) (元)	2.10	3.11	3.47	4.34

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	59.4%	19.0%	6.6%	10.5%
EBIT 增长率	67.6%	46.8%	10.9%	24.8%
归母净利润增长率	63.8%	48.4%	11.4%	25.2%
获利能力				
毛利率	28.2%	35.5%	36.6%	40.1%
净利率	20.1%	25.1%	26.2%	29.7%
ROE	20.2%	23.5%	20.8%	20.6%
ROIC	23.9%	24.6%	21.5%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	34.0%	35.7%	33.1%	30.4%
债务权益比	25.2%	30.6%	28.5%	25.4%
流动比率	3.1	2.7	2.9	2.9
速动比率	2.8	2.5	2.6	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5
应收账款周转天数	25	25	24	25
应付账款周转天数	38	41	44	46
存货周转天数	36	43	44	44
每股指标(元)				
每股收益	2.10	3.11	3.47	4.34
每股经营现金流	1.58	2.49	4.22	4.74
每股净资产	10.41	13.24	16.71	21.05
估值比率				
P/E	15	10	9	7
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	42	30	26	20

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业工作经验，6 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021 年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2 年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2 年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522