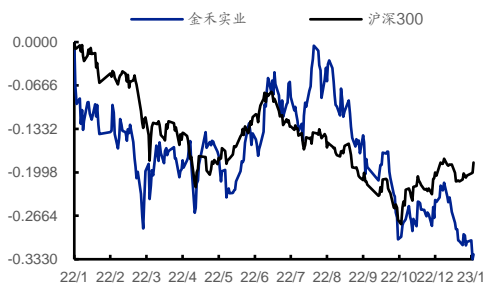


研究所  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人：汤永俊 S0350121080058  
 tangyj03@ghzq.com.cn

## 2022年业绩高增，看好公司中长期成长

### ——金禾实业（002597）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
金禾实业	-11.5%	-16.6%	-32.5%
沪深300	0.5%	4.3%	-18.5%

#### 市场数据

当前价格(元)	31.61
52周价格区间(元)	30.85-47.62
总市值(百万)	17,730.62
流通市值(百万)	17,608.24
总股本(万股)	56,091.82
流通股(万股)	55,704.64
日均成交额(百万)	296.97
近一月换手(%)	0.93

《——金禾实业（002597）三季报点评：Q3业绩高速增长，定远二期打开中长期成长（买入）\*化学制品\*李永磊，董伯骏》——2022-10-18

《——金禾实业（002597）事件点评：定远二期项目落地，助力公司中长期高成长（买入）\*化学制品\*李永磊，董伯骏》——2022-10-12

《——金禾实业（002597）事件点评：三季度业绩高增，员工持股及股权激励彰显发展信心（买入）\*化学制品\*李永磊，董伯骏》——2022-10-08

《金禾实业（002597）2022年中报点评：上半年业绩高增，看好三氯蔗糖景气持续（买入）\*化学制

#### 事件：

2023年1月5日，公司发布2022年度业绩预告，2022年预计实现归母净利润16.55-17.70亿元，同比增长40.60%-50.37%，基本每股收益达2.95-3.16元/股。

#### 投资要点：

##### ■ 主要产品量价齐升，公司2022年业绩高增

2022年，公司预计实现归母净利润16.55-17.70亿元，同比增长40.60%-50.37%。公司业绩实现高增，一方面得益于公司年产5000吨三氯蔗糖项目效益释放明显，三氯蔗糖产品较上年同期在产能、产量、销量以及销售价格方面均有不同幅度的提升；同时，公司围绕产业链通过持续的生产技术、生产工艺的优化，提升了生产效率、降低了生产成本，进一步增强公司核心竞争力的基础上提升了业绩水平。其中，2022年四季度，公司预计实现归母净利润3.22-4.37亿元，同比-30.60%至-5.82%，环比-32.78%至-8.77%，业绩出现一定下滑主要由于公司2022年11月3日年产5000吨三氯蔗糖溶剂回收楼出现火情，一定程度上影响生产。目前，各项生产工作已逐步恢复，2022年12月28日，公司公告相关事项已整改完毕，年产5000吨三氯蔗糖溶剂回收楼生产装置已完全恢复，计划在完成相关手续后于近日开车。

##### ■ 定远二期项目落地，打开公司中长期成长

2022年10月10日，公司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99亿元在定远盐化工业园实施“生物—化学合成研发生产一体化综合循环利用项目”，规划用地约2000亩。本项目将基于合成生物学技术和绿色化学合成技术，面向食品饮料、日化香料以及高端制造等下游领域，同时拟将项目打造成集科研、生产和资源综合利用于一体的循环经济产业基地。定远二期项目的投资建设符合公司长期战略布局，将继续沿着食品饮料和香精香料产业链发展，有利于进一步巩固公司在食品添加剂领域的地位，增强公司整体的市场竞争力和持续盈利能力；截至2022年三季度末，公司固定资产为25.94亿元，而此次定远二期投资额高达99亿元，是当前固定资产的3.82倍，且拟于2027年12月31日前全部

品\*董伯骏, 李永磊》——2022-08-26

《——金禾实业(002597)一季报点评: 一季度业绩大幅提升, 看好三氯蔗糖景气持续 (买入)\*

化学制品\*李永磊, 董伯骏》——2022-04-30

建成投产, 这将为公司未来中长期发展带来高成长。

### ■ 开展回购计划, 彰显公司长远发展信心

2023年1月5日, 公司发布关于回购公司股份方案的公告, 拟以不低于1亿元且不超过2亿元的自由资金回购公司股份, 本次拟回购股份价格上限不超过人民币50元/股, 实施期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起12个月内。通过此次回购, 彰显公司对未来发展的信心, 也有利于促进公司长期、稳定发展。同时, 此次回购的股份拟用于后期实施员工持股计划或股权激励, 这将进一步完善公司长期、有效的激励约束机制, 充分调动员工的积极性和创造性, 吸引和保留优秀管理人员和业务骨干, 有效地将公司、股东和员工利益紧密结合在一起, 实现公司中长期发展目标。

■ **盈利预测和投资评级** 综合考虑公司实际运行情况及业绩预告披露情况, 我们对公司2022年业绩进行适当下调, 预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为17.19、20.37、25.09亿元, EPS为3.06、3.63、4.47元/股, 对应PE为10、9、7倍, 考虑公司主要产品竞争格局较好, 且未来呈高成长, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5845	7393	8996	10410
增长率(%)	59	26	22	16
归母净利润(百万元)	1177	1719	2037	2509
增长率(%)	64	46	18	23
摊薄每股收益(元)	2.10	3.06	3.63	4.47
ROE(%)	20	25	23	22
P/E	24.45	10.31	8.70	7.07
P/B	4.93	2.54	1.97	1.54
P/S	4.93	2.40	1.97	1.70
EV/EBITDA	18.19	7.20	5.88	4.28

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：金禾实业盈利预测表

证券代码:	002597				股价:	31.61		投资评级:	买入		日期:	2023/01/05	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	20%	25%	23%	22%	EPS	2.10	3.06	3.63	4.47				
毛利率	28%	32%	31%	32%	BVPS	10.41	12.45	16.08	20.55				
期间费率	4%	2%	3%	3%	<b>估值</b>								
销售净利率	20%	23%	23%	24%	P/E	24.45	10.31	8.70	7.07				
<b>成长能力</b>					P/B	4.93	2.54	1.97	1.54				
收入增长率	59%	26%	22%	16%	P/S	4.93	2.40	1.97	1.70				
利润增长率	64%	46%	18%	23%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>				
总资产周转率	0.66	0.72	0.68	0.69	营业收入	5845	7393	8996	10410				
应收账款周转率	11.57	25.62	10.59	22.62	营业成本	4199	5006	6251	7086				
存货周转率	11.56	15.02	10.08	17.73	营业税金及附加	33	37	45	54				
<b>偿债能力</b>					销售费用	69	81	99	115				
资产负债率	34%	32%	32%	24%	管理费用	150	155	189	219				
流动比	3.09	2.82	2.70	3.94	财务费用	23	-59	-16	-28				
速动比	2.60	2.39	2.27	3.52	其他费用/(-收入)	183	217	280	318				
					<b>营业利润</b>	<b>1385</b>	<b>1982</b>	<b>2354</b>	<b>2900</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业外净收支	-21	0	0	0				
现金及现金等价物	3254	3468	4713	6576	<b>利润总额</b>	<b>1364</b>	<b>1982</b>	<b>2354</b>	<b>2900</b>				
应收款项	505	289	850	460	所得税费用	187	264	318	392				
存货净额	506	492	892	587	<b>净利润</b>	<b>1176</b>	<b>1718</b>	<b>2036</b>	<b>2508</b>				
其他流动资产	1229	1381	1673	1896	少数股东损益	-1	-1	-1	-1				
<b>流动资产合计</b>	<b>5494</b>	<b>5630</b>	<b>8128</b>	<b>9519</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1177</b>	<b>1719</b>	<b>2037</b>	<b>2509</b>				
固定资产	2400	3483	3869	4406									
在建工程	334	420	542	490	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>				
无形资产及其他	600	649	678	713	经营活动现金流	885	2330	2085	2762				
长期股权投资	20	26	34	44	净利润	1177	1719	2037	2509				
<b>资产总计</b>	<b>8848</b>	<b>10207</b>	<b>13253</b>	<b>15171</b>	少数股东权益	-1	-1	-1	-1				
短期借款	176	214	252	239	折旧摊销	321	367	476	537				
应付款项	1090	1191	2059	1388	公允价值变动	-49	88	0	0				
预收帐款	0	24	10	15	营运资金变动	-501	217	-282	-104				
其他流动负债	514	569	687	776	<b>投资活动现金流</b>	<b>-740</b>	<b>-1484</b>	<b>-870</b>	<b>-879</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>1779</b>	<b>1999</b>	<b>3008</b>	<b>2419</b>	资本支出	-693	-1581	-1007	-1044				
长期借款及应付债券	1137	1137	1137	1137	长期投资	-196	81	-8	-10				
其他长期负债	90	90	90	90	其他	149	15	145	175				
<b>长期负债合计</b>	<b>1227</b>	<b>1227</b>	<b>1227</b>	<b>1227</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>229</b>	<b>-546</b>	<b>31</b>	<b>-20</b>				
<b>负债合计</b>	<b>3007</b>	<b>3226</b>	<b>4235</b>	<b>3646</b>	债务融资	580	38	38	-13				
股本	561	561	561	561	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	5841	6982	9018	11526	其它	-351	-584	-7	-7				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8848</b>	<b>10207</b>	<b>13253</b>	<b>15171</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>368</b>	<b>300</b>	<b>1246</b>	<b>1862</b>				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。