

农林牧渔

2017 年 01 月 10 日

梅花生物 (600873)

——员工持股彰显管理层信息，景气好转公司盈利增长可期！

报告原因：有信息公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2017 年 01 月 09 日

收盘价（元） 6.87
 一年内最高/最低（元） 8.23/5.61
 市净率 2.5
 息率（分红/股价） -
 流通 A 股市值（百万元） 21354
 上证指数/深证成指 3171.24 / 10331.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016 年 09 月 30 日

每股净资产（元） 2.79
 资产负债率% 46.41
 总股本/流通 A 股（百万） 3108/3108
 流通 B 股/H 股（百万） -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《环保因素导致伊品部分停产，三季度氨基酸价格或持续上行——氨基酸行业点评》
 2016/07/19

《梅花生物 (600873) 点评：主打产品价格上涨，原料价格低迷盈利能力显著提升》
 2016/07/12

证券分析师

赵金厚 A0230511040007
 zhaojh@swsresearch.com
 宫衍海 A0230513040003
 gongyh@swsresearch.com

研究支持

龚毓幸 A0230516100001
 gongyx@swsresearch.com

联系人

龚毓幸
 (8621)23297818x7405
 gongyx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **梅花生物发布 2017 年第一期员工持股计划。**本员工持股计划的参与对象为公司部分董事、监事、中层以上管理人员及核心技术骨干，共计 630 人。计划份额不超过 2 亿份，筹集资金上限为 2 亿元。其中，公司董事王爱军、何君、梁宇博，监事崔丽芝、杨雪梅出资 3500 万元，占比 17.5%；其他员工出资 16500 万元，占比 82.5%。持股计划的股票自股东大会审议通过本员工持股计划后的 6 个月内购买完成，存续期为 36 个月，锁定期为 12 个月。通过员工计划，有利于建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，实现公司、股东和员工利益的一致性，有利于调动员工积极性，提高公司竞争力。
- **受益于氨基酸价格上涨，玉米价格处于底部，公司盈利上升。**梅花生物主营氨基酸及味精的生产和销售，氨基酸业务占公司收入比重的 45%-50%，其中赖氨酸产能约 36 万吨（全国第二），苏氨酸产能约 32 万吨。16 年 12 月赖氨酸均价约为 13200 元/吨。环比上涨 10.46%，同比上涨 60.16%；苏氨酸均价约为 12090 元/吨，环比上涨 13.46%，同比保持稳定。除了产品价格的利好因素外，玉米价格持续低迷，原料成本下降。玉米占公司味精、氨基酸成本的 60%，2016 年二等黄玉米市场价均价约为 1800 元/吨，2015 年均价约为 2200 元/吨，降价幅度接近 20%。加上公司 12-13 年开始菌种改良后生产效率稳步提升，预计成本同比下降 1000 元。受益于氨基酸价格上涨及玉米价格下跌，公司盈利能力显著提升。此外，东北玉米加工企业享有 200 元/吨的政府补贴，公司直接受益。
- **饲料行业走出低谷，景气好转促使下游需求趋势性向上。**11 月份，根据相关部门重点跟踪的 180 家饲料企业统计数据显示，饲料总产量同比增长 17%（增速提升 4-5 个百分点），环比增长 3%。饲料上市公司销量增速更为显著：金新农和禾丰牧业上涨幅度均超过 40%。由于进入旺季，饲料销量环比也出现 15%-35% 的增长。同时，生猪养殖 17 年盈利仍将处于高位，生猪养殖企业将以量补价获得盈利增长，对饲料消费形成刺激，利好上游氨基酸行业（氨基酸是饲料添加剂），梅花生物受益！
- **投资建议：**受益于上游成本低谷与下游需求刺激，梅花生物盈利能力提升，预测 2016-2018 年公司净利润分别为 10.3/12.3/13 亿元，EPS 分别为 0.33/0.40/0.42 元（16 年受益于氨基酸价格上涨，上调盈利预测，而考虑小产能复工对赖氨酸价格上涨持续性的影响，谨慎预计 17/18 年实现利润 12.3/13 亿元，相对之前小幅下调），对应 PE 为 21/17/16 倍，维持增持评级！

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	11,853	7,928	14,110	16,480	18,810
同比增长率（%）	20.15	-10.11	19.04	16.80	14.14
净利润（百万元）	425	665	1,030	1,229	1,304
同比增长率（%）	-14.95	73.27	142.09	19.32	6.10
每股收益（元/股）	0.14	0.21	0.33	0.40	0.42
毛利率（%）	20.3	24.2	23.0	23.8	23.6
ROE（%）	5.1	7.6	5.6	5.7	6.0
市盈率	50		21	17	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	7,780	9,865	11,853	14,110	16,480	18,810
营业收入同比增长率 (yoy)	4.16%	26.79%	20.15%	19.00%	16.80%	14.10%
减: 营业成本	6,325	7,790	9,444	10,860	12,555	14,364
毛利率 (%)	18.70%	21.03%	20.33%	23.00%	23.80%	23.60%
减: 营业税金及附加	37	29	50	47	55	60
主营业务利润	1,418	2,046	2,359	3,203	3,870	4,386
主营业务利润率 (%)	18.23%	20.74%	19.90%	22.70%	23.50%	23.30%
减: 销售费用	497	688	882	970	1,165	1,339
减: 管理费用	395	456	546	601	721	829
减: 财务费用	240	460	520	572	686	789
经营性利润	287	442	411	1,060	1,298	1,429
经营性利润同比增长率 (yoy)	-59.16%	54.02%	-6.91%	157.90%	22.50%	10.10%
经营性利润率 (%)	3.68%	4.48%	3.47%	7.50%	7.90%	7.60%
减: 资产减值损失	5	12	22	20	20	20
加: 投资收益及其他	52	5	36	30	30	30
营业利润	333	435	425	1,070	1,308	1,439
加: 营业外净收入	166	108	145	130	130	130
利润总额	500	542	570	1,200	1,438	1,569
减: 所得税	96	36	125	150	180	220
净利润	404	506	446	1,050	1,258	1,349
少数股东损益	0	6	20	20	29	45
归属于母公司所有者的净利润	404	500	425	1,030	1,229	1,304
净利润同比增长率 (yoy)	-33.58%	23.92%	-14.95%	142.10%	19.30%	6.10%
全面摊薄总股本	3,108	3,108	3,108	3,108	3,108	3,108
每股收益 (元)	0.13	0.16	0.14	0.33	0.40	0.42
归属母公司所有者净利润率 (%)	5.19%	5.07%	3.59%	7.30%	7.50%	6.90%
ROE	5.03%	6.09%	5.11%	5.60%	5.70%	6.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。