

农林牧渔

2017年03月21日

梅花生物 (600873)

——增资疫苗企业助力多元化，维持积极的增持评级！

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点:

- **全资子公司与辽宁艾美生物疫苗技术集团签订增资扩股协议。**16年12月8日，公司董事会批准了《关于签署投资入股辽宁艾美生物疫苗技术集团有限公司框架协议的议案》，17年3月17日，公司全资子公司拉萨梅花生物投资控股有限公司与辽宁艾美生物疫苗技术集团有限公司正式签署了增资扩股协议。拉萨梅花拟以3.49亿元对艾美生物进行增资，其中5000万元作为注册资本，剩余进入资本公积。本轮增资完成后，艾美生物的注册资本将由6亿元增至7.9亿元。拉萨梅花持股比例6.33%。
- **艾美生物是国内疫苗全产业链的领导企业之一，增资标志着梅花生物多元化布局再下一城。**艾美生物是一家专业从事疫苗经销、推广、配送于一体的专业化医药公司，是全球及国内领先的疫苗生产商在国内主要推广服务的第三方合作商，目前代理产品包括：腮腺炎疫苗、HIB疫苗、冻干A、C群脑膜炎球菌结合疫苗、肺炎疫苗、流脑疫苗、狂免疫苗、水痘疫苗、乙肝疫苗、脊灰及五联疫苗、乙肝疫苗等21个品种的25种品规。合作伙伴主要有浙江卫信生物、深圳赛诺菲巴斯德生物、云南沃森生物、中国生物技术集团公司、中国医学科学院医学生物学研究所等多家企业。公司建有全国最大的第三方疫苗冷链物流配送中心，立足辽沈、覆盖东北、辐射全国，为上游疫苗生产企业以及下游市、县级疾病预防控制中心和基层医疗机构提供服务。梅花生物作为氨基酸领域的绝对龙头企业，为实现突破式发展，近年来多次尝试在生物制药及相关产业领域的布局，曾一度控股大连汉信。虽然本次增资比例较低，体现了公司谨慎的原则，但仍将为公司长期多元化发展的战略铺路，打破增长瓶颈，培植业绩新增长点。
- **主业高景气持续，味精能否提价值得期待，维持增持评级！**苏氨酸、赖氨酸价格持续高位运行，叠加玉米价格低位及新增深加工补贴收入，上述产品单吨盈利至少维持在2000元以上。目前公司味精单吨利润较低（不足百元），但考虑到味精行业已形成寡头垄断格局，阜丰集团和梅花生物，宁夏伊品合计产能占全行业总产能的90%以上，且环保压力导致小产能复工、新产能投建难度较大，产业格局利好龙头企业通过提价推动盈利改善。即便不考虑味精提价因素，我们预计公司17-19年净利润分别为13.4/15.5/17.8亿元（维持原盈利预测），每股收益0.43/0.50/0.57元，PE 17/15/13X，安全边际足，若味精盈利能提升至12年的高位，则业绩有望达到20亿元，估值仅为11X，维持增持评级。

市场数据: 2017年03月20日

收盘价(元)	7.45
一年内最高/最低(元)	8.23/5.61
市净率	2.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万)	23156
上证指数/深证成指	3250.81 / 10532.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2016年12月31日

每股净资产(元)	2.92
资产负债率%	45.26
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

- 《晨会推荐 170315》2017/03/15
- 《梅花生物(600873)点评:业绩稳健增长,外延发展可期,维持增持评级》2017/02/28

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

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,853	11,093	12,880	13,684	15,820
同比增长率(%)	20.15	-6.42	16.11	6.24	15.61
净利润(百万元)	425	1,042	1,342	1,551	1,783
同比增长率(%)	-14.95	144.84	28.83	15.57	14.96
每股收益(元/股)	0.14	0.34	0.43	0.50	0.57
毛利率(%)	20.3	25.4	26.6	27.4	27.5
ROE(%)	5.1	11.5	5.7	6.0	6.1
市盈率	54	22	17	15	13

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



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,865	11,853	11,093	12,880	13,684	15,820
营业收入同比增长率 (yoy)	26.79%	20.15%	-6.42%	16.10%	6.20%	15.60%
减: 营业成本	7,790	9,444	8,281	9,457	9,930	11,469
毛利率 (%)	21.03%	20.33%	25.35%	26.60%	27.40%	27.50%
减: 营业税金及附加	29	50	140	140	150	173
主营业务利润	2,046	2,359	2,672	3,283	3,604	4,179
主营业务利润率 (%)	20.74%	19.90%	24.09%	25.50%	26.30%	26.40%
减: 销售费用	688	882	829	953	1,001	1,156
减: 管理费用	456	546	561	646	678	783
减: 财务费用	460	520	238	274	288	332
经营性利润	442	411	1,044	1,411	1,638	1,908
经营性利润同比增长率 (yoy)	54.02%	-6.91%	153.95%	35.10%	16.10%	16.50%
经营性利润率 (%)	4.48%	3.47%	9.41%	11.00%	12.00%	12.10%
减: 资产减值损失	12	22	87	20	20	20
加: 投资收益及其他	5	36	109	30	30	30
营业利润	435	425	1,066	1,421	1,648	1,918
加: 营业外净收入	108	145	99	100	105	110
利润总额	542	570	1,165	1,521	1,753	2,028
减: 所得税	36	125	98	150	165	190
净利润	506	446	1,067	1,371	1,588	1,838
少数股东损益	6	20	25	29	37	55
归属于母公司所有者的净利润	500	425	1,042	1,342	1,551	1,783
净利润同比增长率 (yoy)	23.92%	-14.95%	144.84%	28.80%	15.60%	14.90%
全面摊薄总股本	3,108	3,108	3,108	3,108	3,108	3,108
每股收益 (元)	0.16	0.14	0.34	0.43	0.50	0.57
归属于母公司所有者净利润率 (%)	5.07%	3.59%	9.39%	10.40%	11.30%	11.30%
ROE	6.09%	5.11%	11.49%	5.70%	6.00%	6.10%

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。