



2017-03-23

公司点评报告

增持/首次

梅花生物(600873)

目标价: 8.2

昨收盘: 7.61

食品饮料 食品加工

梅花生物动态点评: 受益玉米成本下降, 发力生物疫苗。

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,108/3,108
总市值/流通(百万元)	23,654/23,654
12个月最高/最低(元)	8.23/5.91

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL:

执业资格证书编码: S1190517030002

年报数据摘要: 报告期内公司共实现营业收入 110.93 亿元、利润总额 11.65 亿元、归属母公司净利润 10.67 亿元, 同比增长-6.42%、104.31%、139.52%; 每股收益 0.34 元; 销售净利率为 9.62%, 同比提升 5.86 个百分点。16 年四季度实现营业收入 31.65 亿元、归属母公司净利润 3.88 亿元, 同比增长 4.34%、756.8%; 销售净利率 12.25%。

投资辽宁艾美生物, 试水疫苗和生物制药领域

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(以下简称“艾美生物”或“甲方”)签署了增资扩股协议, 投资 3.49 亿元, 获得艾美生物 6.33% 的股权。艾美生物为国内领先的疫苗产业集群, 专注于疫苗、生物制品的研发、生产、推广和配送, 已先后控股多家研发、生产和医药推广子公司。目前主要疫苗产品有重组乙型肝炎疫苗、流感病毒裂解疫苗、人用狂犬病疫苗及灭活甲型肝炎疫苗。

作为公司在疫苗和生物制药领域的又一次尝试, 有助于公司扩展业务领域, 培养新的利润增长点, 提升盈利能力。

成本节约, 效率提升, 氨基酸毛利率提升。

去年公司动物营养氨基酸销量 122.91 万吨, 同比增长 4.49%。由于主要产品苏氨酸及色氨酸价格下降, 销售收入同比减少 1.39%。然而由于主要原材料玉米采购价格下降、公司采购管理流程和生产效率的优化, 生产成本节约明显, 毛利率较 15 年大幅提升 9.62 个百分点, 毛利同比增长 46.87%, 带动公司整体利润大幅增长。医用氨基酸产品价格下降, 部分产品销量减少, 造成收入和毛利率均有所下降, 但是由于所占比重较小, 整体影响不大。

近期氨基酸市场产品价格仍呈现下降趋势, 3月22日赖氨酸现货平均价约 8820 元/吨上下, 苏氨酸现货平均价约 9810 元/吨左右。虽然成本压力由于玉米价格走弱而下降, 但是由于行业整体供过于求, 价格走势主要取决于需求情况, 预计短期内产品价格走势仍将偏弱。

味精市场承压, 成本保持低位, 新品类销售快速增长。

近几年国内味精市场格已经高度集中在阜丰、梅花、伊品三家手中。由于市场明显供过于求, 加之近期阜丰和伊品均有新产能达产, 去年到近期味精价格持续走低。16 年公司味精等食品味觉性优化产品销量 71.06 万吨, 同比减少 3.07%。但是主要原材料玉米价格的下降以及公司生产效率的提升在一定程度上弥补了损失, 毛利率反而略有提高。

由于生产成本与玉米价格的联动效应，年初以来味精价格有所下降。近日 40 目味精价格维持在 6200-6300 元/吨上下。随着玉米价格在低位徘徊，预计短期内味精价格将保持相对稳定或者稳中有降的趋势。

海藻糖在 15 年中试获得成功后，当年销量 604.3 吨，16 年销量又有大幅增长。黄原胶的销售情况良好，产能可以实现充分利用，毛利率有所提升。

预计成本将维持低位，有利公司改善盈利。

氨基酸和味精产品是公司的主要收入和利润来源，生产成本中原料成本比重很高，15 年、16 年原材料成本占生产成本的比例分别为 67.45% 和 64.7%。因此主要原料玉米价格的波动对公司生产成本和盈利能力直接产生重大影响。去年国家玉米收储政策改革引起玉米价格大幅下降。而且前期积累的大量库存对玉米价格形成了很大压力。预计在中短期内，玉米价格将维持在较低水平，这无疑有利于公司改善盈利。

盈利预测与评级：

预测公司 2017-18 年营收增速为 6.8%、6.5%，净利润增速为 10.78%、7.3%，对应 EPS 为 0.37、0.40 元。目标价 8.2 元，“增持”评级。

风险提示：

原材料价格波动，市场竞争加剧。

主要财务指标			
	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	110.93	118.47	126.17
同比增长	-6.41%	6.80%	6.50%
净利润(百万元)	10.67	11.82	12.68
同比增长	139.24%	10.78%	7.3%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.37	0.40
净利润率	9.39%	9.68%	9.90%
ROE	11.95%	12.17%	12.16%
ROA	6.07%	7.17%	7.79%
PE	22.38	20.63	18.93
资料来源：Wind，太平洋证券			

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。