



2017-08-22

公司点评报告

增持/维持

梅花生物(600873)

目标价: 8.2

昨收盘: 6.06

农林牧渔 农产品加工

## 梅花生物半年报点评：盈利能力大幅提升，继续发力饲料级产品

### ■ 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)	18,836/18,836
12个月最高/最低(元)	7.63/5.51

### 相关研究报告：

《梅花生物动态点评：受益玉米成本下降，发力生物疫苗。》

--2017/03/24

### 证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

### 证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

### 点评事件：

公布2017年半年报，报告期内公司共实现营业收入56.06亿元，同比增长3.41%；利润总额7.44亿元，同比增长57.91%；归属母公司净利润6.20亿元，同比增长53.54%；每股收益0.20元；销售净利率为11.29%，同比提高3.64个百分点。

二季度单季度，实现营业收入26.87亿元，同比增长3.2%；利润总额3.38亿元，同比增长59.15%；归属母公司净利润2.79亿元，同比增长53.01%。

### 投资要点：

#### 销量稳定增长，盈利大幅增加。

上半年，公司销售收入小幅上涨，单一由于盈利水平显著提升，盈利大幅增长。上半年公司总体毛利率26.81%，同比提高3.24个百分点。销售费用率8.08%，同比上升0.96个百分点；管理费用率3.88%，同比下降1.79个百分点。毛利率的提升和管理费用水平的下降，使得净利率水平大幅提升。

公司盈利大幅增长主要来源于原材料成本下降引起的毛利率水平提升。上半年公司主要原材料玉米价格仍然相对较低。因此公司收入增长的同时，成本却有所下降。上半年公司毛利15.03亿元，比去年同期增加2.25亿元，同比增长率达到17.65%。

管理改进也对公司盈利水平提升贡献较大。通过实行事业部制度，建立标准化管理体系，重构内部流程，公司的管理效率有明显提升。管理费用同比大幅下降。

#### 原料价格徘徊低位，产品价格相对稳定，

玉米是公司的主要原材料，玉米价格水平对公司的盈利水平有至关重要的影响。年初以来玉米价格有所反弹，但是从7月下旬开始已经回落。以二等黄玉米为例，2月底市场价达到低谷，平均价约1470元/吨，之后价格开始回暖，7月下旬回升至1700元/吨的水平，其后再次下跌，8月上旬价格约为1650元/吨。虽然玉米价格今年上半年有一定回升，但是总体水平仍处于低位，仍然明显低于去年同期水平，有利于公司将成本控制在低位。

谷氨酸钠价格近期相对疲软，但是综合考虑市场供求和行业格局，预计未来一段时期价格有望保持相对稳定。近期赖氨酸和苏氨酸的价

格近期相对稳定。经历的二季度的波动之后，7月初以来赖氨酸价格一直保持在8500元/吨以上的水平。苏氨酸价格从7月初开始回升，从7月初的9250元/吨，回升到近日的9900元/吨。

今年上半年赖氨酸和苏氨酸出口形势良好，增长较快。据调查，今年1-5月份，全国苏氨酸出口共计14.7万吨，同比增长18%。由于3月份出口量激增，赖氨酸上半年出口量同比也有大幅增长。

上半年公司的黄原胶和动物营养用氨基酸市场需求旺盛，销量和价格同步提升，为此公司在通辽和新疆生产基地增加了这两种产品的产能。

#### 扩建新产能，保持产能优势

7月初，公司决定在东北投资25-35亿元，建设40万吨饲料级氨基酸及配套项目。8月初，新项目选址确定在白城地区。目前公司已经完成工商注册，其他相关审批程序正在办理中。白城地区处于吉林省西部，靠近玉米主产区，便于获得原料供应。而且邻近公司通辽基地，便于统筹协同。公司预计项目建设期为两到三年。公司内部初步估算项目达产后利税可达到6亿元左右，项目投资回收期（税后）预计为6.14年，项目内部收益率（税后）约为13.2%。

#### 盈利预测与评级：

未来一段时间公司主要原材料价格仍将保持在较低位置，有利于公司控制成本水平，提升盈利能力。公司管理效率的提升也有助于公司盈利水平稳步提升。

预测公司2017-18年营收增速为6.8%、6.5%，净利润增速为30.5%、7.2%，对应EPS为0.44、0.48元。目标价8.2元，“增持”评级。

#### 风险提示：

市场竞争加剧，成本波动，食品安全问题。

#### 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(亿元)	110.93	118.47	126.17
同比增长	-6.41%	6.80%	6.50%
净利润(亿元)	10.67	13.92	14.93
同比增长	139.24%	30.50%	7.20%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.44	0.48
PE	18.26	14.00	13.06
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。