

“出海” 科研双驱动，业绩领航启新篇

2025 年 03 月 18 日

► **事件。**2025 年 3 月 17 日，公司发布 2024 年年报。2024 年全年，公司实现营收 250.69 亿元，同比下降 9.69%；实现归母净利润 27.40 亿元，同比下降 13.85%；实现扣非后归母净利润 26.97 亿元，同比下降 12.55%。其中 4Q2024，公司实现营收 63.89 亿元，同比下降 11.69%；实现归母净利润 7.45 亿元，同比下降 26.98%，环比增长 42.88%；实现扣非后归母净利润 9.28 亿元，同比下降 5.86%，环比增长 98.95%。

► **分业务经营情况概述。**2024 年，动物营养氨基酸、人类医用氨基酸、食品味觉性状优化产品以及其他产品分别实现收入 146.24 亿元、4.76 亿元、79.45 亿元、18.33 亿元；毛利率水平分别为 19.65%、25.68%、19.45%、23.31%。公司全年营收下降 9.69%，收入减少主要受到味精、黄原胶及玉米副产品销售价格下降影响，导致收入减少约 40.46 亿元，同时苏氨酸、黄原胶、饲料级缬氨酸等产品销量增长，带动收入增长约 13.55 亿元；归母净利润同比下降 13.85%，其中因支付和解费导致的营业外支出增加 2.33 亿元。

► **借“出海”与科研之力，启无限未来征程。**(1) **绿地投资：**2024 年，公司成立海外考察项目组，针对全球五大洲绿地投资状况深入研究。项目组从原料、能源等维度，在 100 多个国家筛选出 9 个重点考察地域，并对生产建设与经营要素实地考察，后续将分维度对比，直至明确投资地及产品规划，助力公司海外建设与全球化布局；(2) **产业并购：**2024 年 11 月，公司与协和发酵签署了《股权及资产购买协议》，公司拟以约 5 亿元人民币收购协和发酵包含**上海、泰国、北美**等地经营实体涉及的食品、医药氨基酸、HMO 业务与资产。**交割完成后，公司将在海外基地针对有较高贸易壁垒的产品依据市场供需变化适时推出新增产能计划；**(3) **合成生物研发：**2024 年，公司持续加大研发投入力度，全年研发投入达 7.33 亿元，重点用于基础研究及新技术、新菌种的推广应用。为构建合成生物学平台，2024 年公司研发聚焦于团队构建、知识产权布局、研究模式的总结与应用，以及与全球顶尖合成生物学科学家建立合作关系等方面。**2024 年，公司成功将肌苷、鸟苷、谷氨酰胺的新菌种，以及谷氨酸、赖氨酸、苏氨酸的新工艺用于大规模生产，**这些创新成果为公司新增近亿元的效益。合成生物学的改造使得新菌种的代谢效率显著提升，且具备高稳定性和低成本的优势，不但提高了生产效率，而且进一步提升公司技术竞争实力。

► **投资建议：**公司是全球氨基酸龙头企业，规模及成本优势突出。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 31.73、32.42、33.45 亿元，EPS 分别为 1.11、1.14、1.17 元，现价 (2025/3/17) 对应 PE 分别为 9X、9X、8X。我们看好公司未来成长空间，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧、原材料价格大幅波动、环保风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	25,069	28,146	28,692	29,401
增长率 (%)	-9.7	12.3	1.9	2.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,740	3,173	3,242	3,345
增长率 (%)	-13.8	15.8	2.2	3.2
每股收益 (元)	0.96	1.11	1.14	1.17
PE	10	9	9	8
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.81 元

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

- 1.梅花生物 (600873.SH) 事件点评：扩品类+拿药证，跨境收购开启氨基酸 2.0 新时代-2024/11/23
- 2.梅花生物 (600873.SH) 2024 年半年报点评：24H1 归母净利润同比增长 8%，海外选址强化平台布局-2024/07/30
- 3.梅花生物 (600873.SH) 2024 年一季报点评：Q1 归母净利同比略降 6%，氨基酸景气回暖利好龙头发展-2024/04/09
- 4.梅花生物 (600873.SH) 2023 年年报点评：业绩增长符合预期，多品类布局抗周期优势凸显-2024/03/19
- 5.梅花生物 (600873.SH) 事件点评：合成生物学全链条企业，高管增持彰显长期信心-2024/01/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,069	28,146	28,692	29,401
营业成本	20,037	22,465	22,892	23,447
营业税金及附加	235	265	270	276
销售费用	387	422	430	441
管理费用	938	1,041	1,062	1,088
研发费用	383	304	310	317
EBIT	3,331	3,824	3,908	4,014
财务费用	-117	96	97	84
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	30	0	0	0
营业利润	3,491	3,731	3,813	3,933
营业外收支	-142	0	0	0
利润总额	3,349	3,731	3,813	3,933
所得税	609	558	570	588
净利润	2,740	3,173	3,242	3,345
归属于母公司净利润	2,740	3,173	3,242	3,345
EBITDA	4,692	5,209	5,335	5,479

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,561	4,401	5,554	6,682
应收账款及票据	662	576	588	602
预付款项	220	254	259	265
存货	2,722	3,644	3,713	3,803
其他流动资产	735	842	855	722
流动资产合计	8,900	9,716	10,969	12,074
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	11,338	11,664	11,932	12,077
无形资产	1,357	1,357	1,357	1,357
非流动资产合计	14,910	15,054	15,190	15,174
资产合计	23,810	24,770	26,159	27,248
短期借款	1,735	1,735	1,735	1,735
应付账款及票据	2,858	2,600	2,649	2,714
其他流动负债	2,846	2,792	2,857	2,547
流动负债合计	7,439	7,127	7,241	6,996
长期借款	1,348	1,348	1,348	1,348
其他长期负债	448	448	448	448
非流动负债合计	1,796	1,796	1,796	1,796
负债合计	9,235	8,922	9,037	8,792
股本	2,853	2,853	2,853	2,853
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	14,575	15,847	17,122	18,456
负债和股东权益合计	23,810	24,770	26,159	27,248

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.69	12.27	1.94	2.47
EBIT 增长率	-12.50	14.82	2.18	2.72
净利润增长率	-13.85	15.79	2.19	3.15
盈利能力 (%)				
毛利率	20.07	20.18	20.21	20.25
净利率	10.93	11.27	11.30	11.38
总资产收益率 ROA	11.51	12.81	12.39	12.27
净资产收益率 ROE	18.80	20.02	18.94	18.12
偿债能力				
流动比率	1.20	1.36	1.51	1.73
速动比率	0.75	0.76	0.91	1.09
现金比率	0.61	0.62	0.77	0.96
资产负债率 (%)	38.79	36.02	34.55	32.26
经营效率				
应收账款周转天数	8.82	6.61	5.64	5.63
存货周转天数	50.71	51.01	57.85	57.70
总资产周转率	1.07	1.16	1.13	1.10
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.11	1.14	1.17
每股净资产	5.11	5.56	6.00	6.47
每股经营现金流	1.62	1.20	1.69	1.66
每股股利	0.60	0.69	0.70	0.73
估值分析				
PE	10	9	9	8
PB	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.82	5.24	5.12	4.99
股息收益率 (%)	6.08	7.03	7.18	7.41

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,740	3,173	3,242	3,345
折旧和摊销	1,362	1,384	1,427	1,464
营运资金变动	546	-1,289	15	-223
经营活动现金流	4,627	3,416	4,833	4,734
资本开支	-2,001	-1,522	-1,558	-1,442
投资	-690	0	0	0
投资活动现金流	-2,649	-1,522	-1,558	-1,442
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-115	0	0	0
筹资活动现金流	-2,738	-2,054	-2,121	-2,164
现金净流量	-649	-161	1,154	1,128

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048