

前次回购实施完毕，新方案最高回购金额 10 亿元

梅花生物(600873)

评级:	买入	股票代码:	600873
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	13.5/7.2
目标价格:		总市值(亿)	286.30
最新收盘价:	9.41	自由流通市值(亿)	286.30
		自由流通股数(百万)	3,042.47

事件概述

2023年4月9日，公司发布关于股份回购实施结果暨股份变动公告，公司于2022年6月10日披露了《梅花生物科技集团股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》，回购股份注销，用于减少注册资本，截止2023年4月9日，公司已完成回购。另外，公司发布股份回购方案，拟以自有资金总额不低于8亿元人民币（含），不高于10亿元人民币（含）采用集中竞价交易的方式从二级市场回购公司股份，用于注销减少注册资本，回购价格为不超过12元/股。

分析判断:

▶ 前次回购实施完毕，实际回购公司股份 99039345 股

根据前次回购方案，公司将以自有资金不低于8亿元人民币（含），不高于10亿元人民币（含），以集中竞价交易方式回购公司股份，用于注销减少注册资本，股份回购价格为不超过12元/股。截止2023年4月9日，公司已完成回购，已实际回购公司股份 99,039,345 股，占目前公司股份总数（3,042,465,447 股）的 3.26%，购买的最低价为 9.07 元/股、最高价为 11.35 元/股，回购均价 10.09 元/股，使用资金总额为 99,950 万元。大幅回购股份用于注销减少注册资本彰显了公司管理层对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可。

▶ 回购方案紧随前次回购完成公告，彰显管理层信心

紧随前次回购的结束，公司披露了新的股份回购方案，拟以自有资金总额不低于8亿元人民币（含），不高于10亿元人民币（含）采用集中竞价交易的方式从二级市场回购公司股份，用于注销减少注册资本，回购价格为不超过12元/股。按照最高回购资金总额10亿元人民币、最高回购价格12元/股测算，预计回购股份数量约8333.33万股，约占公司目前总股本的比例约2.74%。本次回购方案的发布紧随前次回购实施完毕公告，一方面彰显了公司的管理层对公司未来发展的信心以及对公司价值的认可，另一方面，也有利于保护投资者合法权益，提高投资者信心。

▶ 收入增长稳定，主产品价格景气推动利润大幅增长

2022年公司实现营业收入279.37亿元，同比增长21.14%，收入已连续7年实现增长；实现归属于母公司所有者的净利润为44.06亿元，同比增加83.42%。据公司年报，2022年公司收入实现增长的主要原因为：（1）公司子公司吉林梅花三期赖氨酸产能释放，赖氨酸销量增长，主营业务收入增加；（2）公司主产品味精量价齐增，赖氨酸、黄原胶以及其他饲料产品等价格上涨，主营业务收入增加。从公司的盈利能力来看，2022年公司毛利同比增加25.46亿元，毛利率较上年同期增加5.73pct，主要原因在于：公司主产品味精、赖氨酸、黄原胶以及其他饲料氨基酸产品的售价上涨幅度大于原材料价格增长幅度，从而营业成本增幅小于营业收入的增幅，毛利及毛利率均较上年同期增加。从产能方面来看，经过多年行业深耕，报告期内，公司赖氨酸、味精产能分别达百万吨级、苏氨酸30万吨，其他淀粉副产品、肥料产品、胶体多糖、医药类产品产能规模均居行业前列。2023年一季度，黄原胶市场景气度延续，为保持公司在黄原胶领域的优势，吉林白城黄原胶新建项目预计在2023年上半年投产试车。我们认为，（1）公司作为主营氨基酸产品的全链条合成生物学公司，品类丰富，品种齐全，抗风险能力较强；（2）公司各主营业务产品目前产能均居行业前列，赖氨酸、味精产能分别达百万吨级，行业龙头地位稳固；（3）公司产品使用场景丰富，从动物营养氨基酸类产品到食品味觉性状优化产

品到人类医用氨基酸类到石油级黄原胶等，产品结构均衡优良，保证了公司收入及净利润的增长。

投资建议

我们认为，猪价连续多个月处于亏损区间冲击饲料需求，但产能去化逻辑下，2023 年四季度生猪价格有望超预期&饲料豆粕减量及替抗政策背景下，动物营养氨基酸需求强劲，且随着扩张产能的逐步释放，规模效益将带动成本下行；另外味精、黄原胶等食品味觉性状优化产品价格向好，且公司黄原胶新增产能有望在 2023 年上半年试车投产。基于此，我们下调预测公司 23-24 年营业收入 337.11/392.20 亿元至 309.93/347.98 亿元，下调预测 23-24 年归母净利润 47.09/51.98 亿元至 45.43/49.84 亿元，新增预测公司 2025 年营业收入为 391.74 亿元，新增预测 2024 年归母净利润为 54.50 亿元，下调 23-24 年 EPS1.55/1.71 元至 1.49/1.64 元，新增预测 2025 年 EPS 为 1.79 元，2023 年 4 月 7 日股价 9.41 元/股对应 23/24/25 年 PE 分别为 6.3/5.7/5.3X，维持“买入”评级。

风险提示

主产品价格波动，产品销售不及预期，政策扰动

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,061	27,937	30,993	34,798	39,174
YoY (%)	35.3%	21.1%	10.9%	12.3%	12.6%
归母净利润(百万元)	2,402	4,406	4,543	4,984	5,450
YoY (%)	144.6%	83.4%	3.1%	9.7%	9.4%
毛利率 (%)	19.4%	25.1%	23.5%	23.4%	22.7%
每股收益 (元)	0.79	1.45	1.49	1.64	1.79
ROE	22.5%	32.6%	25.2%	21.6%	19.1%
市盈率	11.92	6.50	6.30	5.74	5.25

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	27,937	30,993	34,798	39,174	净利润	4,406	4,577	5,010	5,478
YoY (%)	21.1%	10.9%	12.3%	12.6%	折旧和摊销	1,408	1,034	1,035	1,035
营业成本	20,916	23,703	26,668	30,290	营运资金变动	-267	-584	35	-61
营业税金及附加	259	302	330	377	经营活动现金流	5,655	4,809	5,943	6,236
销售费用	441	548	598	671	资本开支	-1,459	-2,262	-2,133	-2,156
管理费用	1,011	1,039	1,189	1,343	投资	-270	0	0	0
财务费用	84	85	84	85	投资活动现金流	-1,738	-2,042	-1,994	-1,938
研发费用	280	322	361	404	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-6	2	3	2	债务募资	3,024	0	0	0
投资收益	24	220	139	217	筹资活动现金流	-3,094	0	0	0
营业利润	5,160	5,389	5,897	6,442	现金净流量	874	2,767	3,949	4,297
营业外收支	-7	-7	-6	-7					
利润总额	5,153	5,382	5,891	6,435	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	746	805	880	957	成长能力				
净利润	4,406	4,577	5,010	5,478	营业收入增长率	21.1%	10.9%	12.3%	12.6%
归属于母公司净利润	4,406	4,543	4,984	5,450	净利润增长率	83.4%	3.1%	9.7%	9.4%
YoY (%)	83.4%	3.1%	9.7%	9.4%	盈利能力				
每股收益	1.45	1.49	1.64	1.79	毛利率	25.1%	23.5%	23.4%	22.7%
					净利率	15.8%	14.8%	14.4%	14.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	18.0%	15.8%	14.4%	13.4%
货币资金	4,334	7,101	11,050	15,347	净资产收益率 ROE	32.6%	25.2%	21.6%	19.1%
预付款项	342	519	498	586	偿债能力				
存货	4,069	4,181	4,797	5,487	流动比率	1.49	2.03	2.48	2.87
其他流动资产	1,168	1,207	1,278	1,374	速动比率	0.82	1.29	1.73	2.11
流动资产合计	9,913	13,008	17,622	22,794	现金比率	0.65	1.11	1.55	1.94
长期股权投资	19	19	19	19	资产负债率	44.8%	37.2%	33.1%	30.0%
固定资产	9,912	10,913	11,916	12,918	经营效率				
无形资产	1,109	1,334	1,428	1,545	总资产周转率	1.14	1.08	1.01	0.96
非流动资产合计	14,578	15,803	16,900	18,020	每股指标 (元)				
资产合计	24,490	28,811	34,522	40,813	每股收益	1.45	1.49	1.64	1.79
短期借款	1,070	1,070	1,070	1,070	每股净资产	4.44	5.94	7.57	9.37
应付账款及票据	2,845	2,794	3,199	3,694	每股经营现金流	1.86	1.58	1.95	2.05
其他流动负债	2,757	2,552	2,847	3,166	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,672	6,417	7,117	7,930	估值分析				
长期借款	3,676	3,676	3,676	3,676	PE	6.50	6.30	5.74	5.25
其他长期负债	626	626	626	626	PB	2.29	1.59	1.24	1.00
非流动负债合计	4,302	4,302	4,302	4,302					
负债合计	10,974	10,718	11,419	12,232					
股本	3,042	3,042	3,042	3,042					
少数股东权益	0	33	60	89					
股东权益合计	13,516	18,093	23,103	28,581					
负债和股东权益合计	24,490	28,811	34,522	40,813					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数据系硕士；四年消费行业买方研究经历，五年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券、太平洋证券，带领团队获得2018年中国证券报金牛奖农林牧渔行业第二名。2019年10月加盟华西证券研究所，担任农林牧渔行业首席分析师。2020年获得中国证券报金牛奖、第二节新浪财经麒麟农林牧渔新锐分析师第二名、第八届Wind金牌分析师农林牧渔行业第三名、东方财富最佳分析师农林牧渔行业第一名。2021年度获得21世纪金牌分析师农林牧渔行业第五名、第九届Wind金牌分析师农林牧渔行业第四名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。