



2018-03-23

公司点评报告

增持/维持

梅花生物(600873)

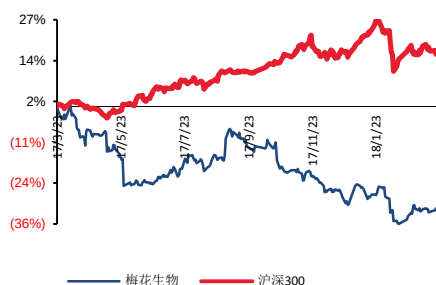
目标价: 6.24

昨收盘: 5.0

日常消费 食品、饮料与烟草

梅花生物年报点评：利润增速高于收入，非经常损益影响较大

■ 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)	15,541/15,541
12 个月最高/最低(元)	7.63/4.65

相关研究报告：

梅花生物(600873)《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》--2017/08/22

梅花生物(600873)《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：

公司公布 2017 年年报，报告期内公司共实现营业收入 111.32 亿元，同比增长 0.36%；利润总额 14.23 亿元，同比增长 22.12%；归属母公司净利润 11.74 亿元，同比增长 12.66%；每股收益 0.38 元；销售净利率为 10.74%，同比提高 1.12 个百分点。

四季度单季度，实现营业收入 31.92 亿元，同比增长 0.85%；利润总额 4.83 亿元，同比增长 41.40%；归属母公司净利润 4.78 亿元，同比增长 26.81%。

投资要点：

收入增长放缓，非经常损益利润贡献较大。

17 年公司营业收入同比增速呈现前高后低走势，上半年收入增长较快，三季度收入增速放缓，但是四季度又有所回升。整体而言，全年收入增长情况比 16 年度有明显改善。

17 年度公司发生了较大的非经常损益，对公司利润情况产生了重大影响。非经常损益主要是玉米深加工补贴以及企业生产发展基金等地方政府补贴，列入其他收益的补贴合计 2.93 亿元，比去年同期增加 2.02 亿元，增长幅度很大。非经常损益占全年营业利润的比例达到 20.48%，营业利润的同比增长中约有一半来自非经常损益。

成本下降效益明显，盈利水平有所提升。

17 年度，虽然收入增长速度有所放缓，但是由于成本下降，公司的总体盈利水平仍有所提升。17 年全年，公司整体毛利率 25.81%，同比提升 0.46 个百分点。尤其是上半年，毛利率提升更为显著。下半年虽然成本下降幅度缩小，但是毛利率水平仍好于去年。费用节约也对盈利水平提升有一定贡献。17 年全年，公司销售费用率 7.90%，同比提高 0.43 个百分点；管理费用率 3.88%，同比下降 1.18 个百分点。管理费用的节约抵消了销售费用的增长，并降低了期间费用总水平。

原料价格比较有利，产品价格趋于稳定。

玉米是公司的主要原材料，占公司生产成本的较大比例，因此其价格水平对公司的盈利水平至关重要。去年到今年年初，玉米价格经历了几次涨跌过程，总体而言目前仍处于对公司成本控制较为有利的水平。据国家粮油信息中心统计，当前国内主产区国标三等玉米价格仍在 1700 元-1800 元区间。公司的通辽、新疆两大生产基地均处于玉

米、煤炭等原料主产区，也有利于公司获得较好的采购价格，控制成本水平。

经过去年年末到今年一月的急剧波动后，公司主要产品赖氨酸和苏氨酸的价格近期相对稳定。二月初以来，苏氨酸价格保持在 9400-9500 元/吨之间，赖氨酸价格稳定在 8800 元/吨水平。

新产品需求旺盛，新产能年内投产

17 年，公司的核苷酸产品和黄原胶产品需求旺盛，销售形势良好。核苷酸产能利用率达到 103%，产销率达 100%，营业收入同比增加 14.43%。黄原胶产品增加了产能，实现了量价齐升。

18 年公司将建成吉林白城一期年产 40 万吨的动物营养氨基酸项目，届时公司将成为全球最大的赖氨酸供应商，规模优势和成本优势将进一步提升，有利于公司进一步提升盈利能力。

盈利预测与评级：

就目前情况来看，预计未来一段时间，公司主要原材料价格仍将保持在相对有利的水平，便于公司控制成本水平，公司管理效率的提升也有助于公司控制费用水平。随着新产能投产，公司的规模优势有望进一步增强。新产品收入增长，有助于提升公司总体产品价格水平。

预测公司 2018-19 年营收增速为 2.1%、3.2%，净利润增速为 3.5%、5.0%，对应 EPS 为 0.39、0.41 元。目标价 6.24 元，“增持”评级。

风险提示：

市场竞争加剧，成本波动。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E
营业收入(亿元)	111.32	113.66	117.30
同比增长	0.36%	2.1%	3.2%
净利润(亿元)	11.96	12.38	13.00
同比增长	12.08%	3.5%	5.0%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.39	0.41
PE	14.74	14.24	13.56
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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



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。