



2018-04-26

公司点评报告

增持/维持

梅花生物(600873)

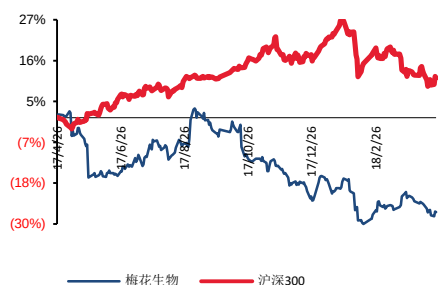
目标价: 6.24

昨收盘: 4.87

日常消费 食品、饮料与烟草

梅花生物一季报点评：成本上升费用下降，收入增长利润收缩

■ 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)	15,137/15,137
12 个月最高/最低(元)	6.79/4.65

相关研究报告：

梅花生物(600873)《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》--2018/03/23

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 18 年一季报，报告期内公司共实现营业收入 32.07 亿元，同比增长 17.07%；利润总额 3.01 亿元，同比减少 25.91%；归属母公司净利润 2.48 亿元，同比减少 27.39%；每股收益 0.08 元；销售净利率为 7.90%，同比下降 4.83 个百分点。

投资要点：

成本上升费用下降，收入增长利润收缩

一季度，公司收入保持了良好的增长趋势，然而利润同比减少。这主要是成本上升导致盈利水平下降造成的。

收入增长主要是由于产品销量同比增加。今年一季度，味精、苏氨酸和赖氨酸的销量相比去年同期均有一定增长。去年投产的苏氨酸新产能也已经开始发挥作用。

一季度公司整体毛利率 23.95%，同比下降 4.90 个百分点；销售费用率 7.69%，同比下降 1.03 个百分点；管理费用率 3.75%，同比下降 0.26 个百分点。成本水平上升较快导致毛利率降幅较大，虽然费用水平下降，但是未能抵消成本上升的影响，造成净利率显著下降。

玉米价格调整，有利于控制成本。

玉米是公司的主要原材料，玉米价格同比上涨是一季度公司成本水平上升的主要原因。去年一季度玉米价格处于 2014 年以来的低位，因此今年一季度成本增幅较大也有一定的基数效应影响。虽然同比上升明显，但是由于基数较低，近期玉米价格仍处于一个相对较低的区间。四月下旬以来玉米价格逐渐下降，二月下旬开始的价格上涨趋势已经有所调整，目前已经回落到二月初的水平。

主要氨基酸产品价格相对稳定

二月初以来，公司主要产品赖氨酸和苏氨酸的价格相对稳定。赖氨酸最新价格比前期略有回升，稳定在约 8900 元/吨水平，与一月底二月初的行情大体持平。苏氨酸近期报价保持在 9200-9300 元/吨之间，略低于前期价格水平。

盈利预测与评级：

近期玉米价格已经开始调整，有利于公司控制成本水平。费用水平的下降也有利于公司保持盈利水平。未来新产能投产后，公司有望获得更大的规模经济优势。公司主打产品价格相对稳定，各类新产品

收入不断增长，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 5.7%、3.2%，净利润增速为 2.8%、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	117.67	121.43
同比增长	0.36%	5.7%	3.2%
净利润(亿元)	11.96	12.30	12.91
同比增长	12.08%	2.8%	5.0%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.39	0.41
PE	12.74	12.39	11.80
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。