



2018-08-14

公司点评报告

买入/调高

梅花生物(600873)

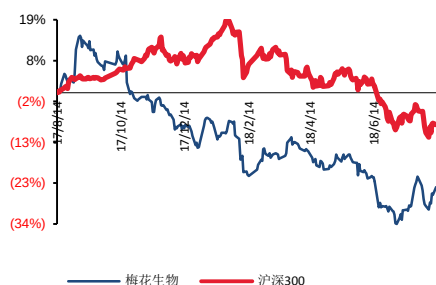
目标价: 6

昨收盘: 4.16

日常消费 食品、饮料与烟草

梅花生物半年报点评：价格低迷拖累业绩，下半年反转高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,108/3,074
总市值/流通(百万元)	12,930/12,787
12 个月最高/最低(元)	6.79/3.84

相关研究报告：

梅花生物(600873)《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》--2018/04/27

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

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

事件：

公司上半年实现营业收入 62.87 亿元，同比增加 12.16%，归母净利润 4.69 亿元，同比减少 24.31%。其中 Q2 实现营业收入 30.8 亿元，同比增加 7.48%，归母净利润 2.21 亿元，同比下降 20.53%。

主力产品涨价，收入快速增长

公司上半年收入实现较大幅度增长，主要因为黄原胶放量、氨基酸销量增加、核苷酸、味精价格大幅上涨所致。净利润下降 24.31%，主要因为主要原材料玉米价格同比 15% 的增加，以及占比较大的氨基酸价格的大幅下跌导致。

总体来看，上半年业绩符合市场预期，在多方面不利因素下，实现 4.7 亿的净利润，扣非后的净利润降幅有限，我们判断三季度公司业绩大幅增长，全年扣非后的净利润有望实现增长。

氨基酸产品价格下滑拖累业绩

上半年氨基酸产品毛利相对于去年同期出现了明显的下滑，主要是因为价格大幅下跌导致。赖氨酸、苏氨酸价格在 2017 年相对较高，今年以来，在养殖业亏损背景下，下游的饲料需求低迷，加上行业产能供应过剩，价格出现显著下跌。

当前，98%赖氨酸均价为 7570 元/吨，70%赖氨酸均价为 4360 元/吨，赖氨酸行业开工率维持低位，厂家库存不高，供应收缩，未来价格有望小幅提升。苏氨酸上半年市场供应增加，下游终端需求不佳，价格持续下跌，当前均价为 7930/吨，短期难走出低迷。

综合考虑，赖氨酸价格下跌空间有限，价格保持稳定。苏氨酸价格会稳步上涨。氨基酸产品占公司总收入的接近 50%，毛利超过一半，下半年公司有新增 40 万吨赖氨酸产能投产，供应过剩局面进一步加剧，压制价格上升。另一方面，我国正在尝试杂粕代替豆粕，饲料行业对氨基酸的需求会增加，能新增一部分需求，有利于扭转行业产能过剩的局面，提振价格。

味精、鲜味剂价格开始大幅上涨

上半年，味精价格维持在 6600 元/吨的较低水平，公司盈利能力一般。受环保影响，阜丰、伊品等大厂的部分工厂停产，行业开工率较低，供应受限，味精价格在 6 月中旬开始上涨，目前大包均价在 8500 元/吨，涨幅较大，这个价格能维持到 9 月份，对公司三季度的利润将有较大的贡献。

公司拥有 1 万吨的呈味核苷酸的产能，每年供应量为 1.2 万吨左

执业资格证书编码: S119011720015

右, 去年核苷酸价格在 5 万/吨左右, 随着需求的增加, 下半年价格开始大幅上涨, 当前价格在 10 万/吨左右, 公司此产品的净利润率超过 40%, 三季度也将为公司贡献大量利润。

盈利预测与评级

公司的主要产品氨基酸、味精等在上半年价格均处在低点, 黄原胶相对稳定, 而玉米等原材料稍微上升, 影响了公司的盈利。加上养殖行业的低迷, 下游需求也受限, 公司半年报出现了明显的下滑。

但 6 月份开始, 味精、核苷酸价格出现大幅度的上升, 苏氨酸也将企稳, 可以期待, 赖氨酸受产能影响价格难上涨, 公司仍能维持盈亏平衡, 因此公司下半年特别是第三季度的业绩将出现高增长, 扭转上半年的颓势。参照公司股权激励的业绩承诺, 未来公司收入和利润将保持较高增长, 估值回归合理, 增值空间较大。

我们预测, 公司 2018-20 年营收增速为 12%、18%、15%, 净利润增速为 -6.35%、22%和 31.39%, 公司的综合盈利能在 2020 年达到理想状态, 净利润大幅超越公司业绩承诺的 15 亿元。对应 EPS 为 0.37、0.41 元。我们按照今年 16 倍 PE, 给予目标价 6 元, 考虑到公司 19、20 年的业绩高增长, 上调评级到“买入”。

风险提示:

市场竞争加剧, 产品价格大幅下跌、成本波动。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	111.32	124.6784	147.12	169.19
同比增长	0.36%	12.00%	18.00%	15.00%
净利润(亿元)	11.96	11.2	13.7	18
同比增长	12.08%	-6.35%	22.32%	31.39%
EPS(元)	0.38	0.37	0.44	0.58
PE	11	11	9	7

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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。