



2018-10-14

公司点评报告

买入/调高

梅花生物(600873)

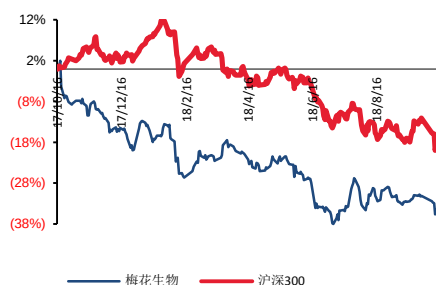
目标价: 4.5

昨收盘: 3.85

日常消费 食品、饮料与烟草

梅花生物：产品涨价单三季度业绩暴增，全年利润有望增长

■ 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)	11,966/11,834
12 个月最高/最低(元)	6.49/3.78

相关研究报告：

梅花生物(600873)《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》--2018/08/14

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

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

执业资格证书编码：S119011720015

事件：梅花生物今年前三季度实现营业收入 93.00 亿元，同比增长 17.13%；归母净利润 7.29 亿元，同比增长 4.89%。其中单三季度实现营业收入 30.12 亿元，同比增长 29.04%；归母净利润 2.62 亿元，同比增长 233.57%。

味精涨价带来利润提升

今年受环保核查影响，阜丰、伊品等大厂的部分工厂停产，味精行业整体开工率不足 50%，导致从 6 月份开始，味精价格从 6600 元/吨一度上涨到 8500 元左右，直到 9 月份味精价格才开始逐渐回落。公司味精成本每吨在 6600-6800 元，由于上半年味精价格基本稳定在 6600 元左右，所以上半年公司味精业务一直处于微利状态。6 月份以来味精价格的迅速增长，给味精盈利带来空间。

公司拥有味精产能 60 万吨，此前公司狠抓环保问题，所以在这一轮环保核查中开工率处于基本正常。味精价格上涨直接带动企业盈利提升，单吨毛利最高可提升 1700 元。Q3 公司毛利率 25.87%，较去年同期提升 7.15 个百分点。

主要氨基酸产品价格稳定，产能将释放

今年上半年氨基酸价格走势比较疲弱，主要是下游生猪养殖亏损较严重导致需求下降，加之今年行业产能释放投产。进入三季度后，赖氨酸和苏氨酸价格比较平稳，赖氨酸价格稳中有升，报价在 7500-7800 元/吨，较去年同期报价下降 10% 左右。苏氨酸价格稳中有降，报价在 7500-8000 元/吨，较去年同期报价下降 15% 左右。

中美贸易战开始后，我国减少对美豆粕进口，未来生猪饲养或通过增加饲料中氨基酸含量来减少豆粕的使用量，氨基酸的需求量将大幅增加。我们看好公司在氨基酸的产能布局，今年梅花生物氨基酸产能将再增强，公司在吉林省白城市建立了第三生产基地，一期将建成年产 40 万吨赖氨酸产能，目前项目建设进展顺利，计划在 2018 年四季度建成试车。

小品种氨基酸表现良好，对业绩形成支撑

呈味核苷酸二钠、黄原胶及小品种氨基酸收益于今年价格持续攀升，且这些品种公司的开工率也较高，对公司业绩形成支撑。受益于下游餐饮需求恢复，呈味核苷酸价格从 2017 年年底开始逐渐走高，价格从 60000 元/吨增长到年初价格 80000 元/吨。今年上半年价格逐渐走平，至 3 月份价格一度达到 100000 元/吨，5 月以后价格维持在 98000 元/吨左右。黄原胶主要用于石油开采，受益于油价上涨以及美国页岩

气开采，黄原胶价格从去年8月份14000元/吨不断上涨，至8月份报价为18500元/吨。公司目前拥有呈味核苷酸产能1万吨，黄原胶产能5万吨，对业绩形成重要支撑。

盈利预测

进入四季度味精价格略有回落，但是行业平均开工率仍处在偏低的水平，根据卓创咨询统计，当前开工率在67.56%，预计四季度味精价格会稳定在7000元以上。赖氨酸和苏氨酸等主要氨基酸产品预期价格会稳中有升，而小品种氨基酸有望保持住较高的盈利水平。综合来看，我们预测2018年公司实现销售收入120.7亿元，同比增长8.5%，归母净利润11.95亿元，同比增长1.89%，EPS为0.38元，当前股价对应估值10.13倍，给予13倍估值，合理股价为4.9元，给予买入评级。

风险提示

氨基酸价格持续走低，行业开工率突然提升带来的主流产品价格下降。宏观经济发生重大变化。管理层出现管理瑕疵等。

■ 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	11132.16	12078.39	13092.98	14114.23
yoy	0.36%	8.50%	8.40%	7.80%
净利润(百万元)	1173.61	1195.76	1505.69	1665.48
yoy	12.66%	1.89%	25.92%	10.61%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.38	0.48	0.54
PE	10.13	10.01	7.95	7.18

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。