



2018-11-15

公司点评报告

买入/维持

梅花生物(600873)

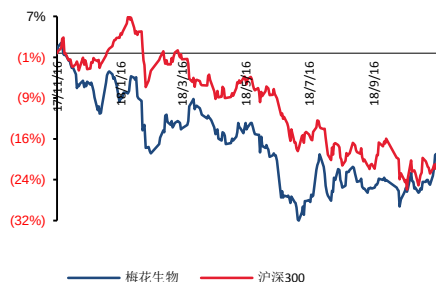
目标价: 5.7

昨收盘: 4.31

日常消费 食品、饮料与烟草

梅花生物动态点评: 低估值高股息, 基本面持续向好

■ 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)	13,396/13,248
12 个月最高/最低(元)	5.85/3.78

相关研究报告:

梅花生物(600873)《梅花生物: 产品涨价单三季度业绩暴增, 全年利润有望增长》--2018/10/14

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: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

点评事件:

近期公司主要产品价格持续回升, 全年业绩有望实现增长。

投资要点:

味精价格稳中有升, 未来走势需关注成本变化。

10月味精市场价格触底后, 由于生产成本支撑, 开始小幅反弹, 市场整体价格水平稳中有升。近日公司味精报价维持在7700-7800元/吨水平。

近期供需因素均对味精价格提供了支撑。近期玉米及化工原料价格都有所上涨, 运输费用也有增加预期, 引起味精生产成本增加, 对当前市场价格形成一定支撑。目前行业开工情况平均在7成左右, 整体情况尚可。主要厂家大多有调涨意向。10月以来, 下游采购积极性逐步好转, 工业客户订单较多, 市场需求逐步好转。国内市场工业客户补库存需求比较积极, 部分工业客户开始提前订单。近期的汇率调整和出口退税政策刺激了又出口的增长, 对国内市场供应形成一定压力。因此部分销售区和周转库货源略显紧张。

总体而言, 味精市场整体供应量相对稳定, 但是整体库存水平偏低, 部分销售区已经出现货源紧张。预计短期内价格将继续小幅上涨。长期趋势主要受下游商户库存消化进度及原料价格走势影响。

主要氨基酸产品价格逐步回升, 不利影响逐步减弱。

公司的苏氨酸和赖氨酸产品占公司收入比例较大, 上半年产品价格下降给公司的业绩造成较大的不利影响, 近期公司苏氨酸和赖氨酸价格均已开始回升, 对公司业绩的不利影响将逐渐减弱。

赖氨酸价格去年12月一度上涨至10000元/吨高位, 今年年初开始逐步下降, 在2月到5月间仍能维持接近8800-8900元/吨水平, 对公司仍是比较有利的价格。但是5月价格出现大幅下滑, 到6月初降至7500元/吨水平, 并持续到8月初。8月下旬逐步回升至8100元/吨水平并保持到10月中旬, 其后继续回升, 目前已上涨至8500元/吨。

苏氨酸价格同样是从年初开始下降, 到1月底已经从13000元/吨降至9500元/吨水平。维持了一段时间之后, 从5月初开始再度下降, 至7月中下旬降至8000元/吨才开始企稳, 9月一度维持在7900

执业资格证书编码：S1190511120001

元/吨水平，到 10 月下旬价格开始逐步回升，近期稳定在 8150 元/吨水平。

玉米价格小幅上涨，对产品价格形成支撑。

玉米价格对公司成本有较大影响，以二等黄玉米为例，价格从 5 月份开始 1800 元/吨水平附近小幅波动，近期虽然略高于 1800 元，但涨幅有限。目前各主产区玉米收储情况略有差异，但是总体而言，价格有上涨态势，而且新粮陈粮价格均有上涨。玉米价格上涨造成味精和氨基酸生产成本同步上涨，对目前的产品价格有支撑作用，也引起了厂家的提价意向，造成了目前市场的看涨情绪。

估值处于历史低位，持续高分红，股息收益凸显。

目前公司的 TTM 市盈率 11.1 倍，18 年预期 PE 约为 11.25 倍。市盈率处于 11 年以来的历史低位。同时，公司市盈率与大盘平均市盈率的比值为 0.79 倍，同样处于历史低位，安全边际显著。与同行业可比公司相比，公司估值也处于比较稳健的水平。

公司近几年保持了很高的现金分红比例。15、16、17 三年现金分红比例分别达到 71.43%、88.24%和 86.84%，在行业内和全市场均属于较高水平。预计公司的高分红政策将保持稳定。结合目前较低的估值水平，具有较高的股息率。今年公司的税前股息率高达 7.89%。截止目前已经分派 17 年度现金股利的 2747 支个股中仅有 2 支股息率超过 10%，13 支高于 7%，梅花生物在其中排名第 8 位。

小品种产品需求价格稳定，盈利前景乐观。

公司目前拥有呈味核苷酸产能 1 万吨，黄原胶产能 5 万吨。今年公司的呈味核苷酸产品，黄原胶及小品种氨基酸行情均较好，需求稳定，价格回升，开工率也较高，对公司业绩贡献较大。

去年年底，呈味核苷酸价格从 60000 元/吨开始逐步上涨，到今年 3 月份达到 100000 元/吨，目前仍保持在这个水平。综合考虑目前市场供求状况，预计未来一段时间内仍将维持在这个水平。

黄原胶价格去年 8 月份约 14000 元/吨，到 8 月份报价上涨到 18500 元/吨。目前各级别产品价格仍保持在 18000 元/吨水平。由于今年以来需求旺盛而且客户粘性较大，未来盈利前景看好。

公司的呈味核苷酸和黄原胶近几年来增长迅速，对公司业绩贡献较大。近期行情乐观，预计将为公司未来业绩增长提供有力支撑。

盈利预测与评级：

近期公司主打产品价格均有所回升。尤其是味精，目前需求情况良好，价格稳中有升，行业主要企业开工情况也较好。苏氨酸赖氨酸价格逐步回升。各类新产品收入也在不断增长，有助于提升公司总体盈利水平。公司在白城的新产能项目顺利推进，已经开始设备调试。近期玉米价格有所回升，为产品提价提供了一定支撑。总体而言，公司基本面情况乐观。随着行业景气情况改善，各种外部冲击弱化。同时公司股权激励对公司经营的促进作用也将逐步显现。公司基本面有

望持续向好。

预测公司 2018-19 年营收增速为 8.5%、8.4%，净利润增速为 1.89%、12.88%，对应 EPS 为 0.38、0.43 元。考虑到公司明年业绩成长性，给予目标价 5.7 元，“买入”评级。

风险提示：

产品价格波动，市场竞争加剧，原材料价格波动。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	111.32	120.78	130.93	141.14
同比增长	0.36%	8.50%	8.40%	7.80%
净利润(亿元)	11.74	11.96	13.5	16.65
同比增长	12.66%	1.89%	12.88%	23.33%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.38	0.43	0.54
PE	11.39	11.25	9.97	8.08
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@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。