



2019-03-14

公司点评报告

买入/维持

梅花生物(600873)

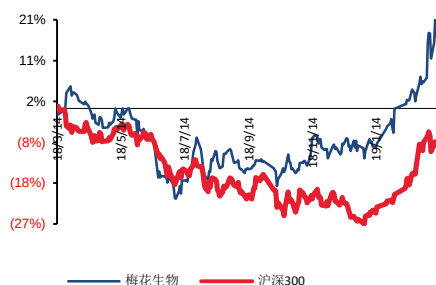
目标价: 7.56

昨收盘: 5.41

日常消费 食品、饮料与烟草

梅花生物年报点评：经营稳中有升，看好公司估值业绩双升

■ 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)	16,815/16,629
12 个月最高/最低(元)	5.59/3.78

相关研究报告：

梅花生物(600873)《梅花生物动态点评：低估值高股息，基本面持续向好》--2018/11/17

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

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 2018 年年报显示，营业收入实现 126.48 亿元，同比增长 13.62%，实现归母净利润实现 10.02 亿元，同比下降 14.66%。其中 Q4 实现营业收入 33.47 亿元，同比增长 4.89%，实现归母净利润 2.72 亿元，同比下降 43.08%。

公司拟定的利润分配方案为：向全体股东每 10 股分派现金股利 3.30 元（含税），按照现有总股本预计分派现金红利 10.25 亿元左右（含税）。

黄原胶、小品种氨基酸等市场好转，业绩贡献明显

在味精主产品价格不振的情况下，公司培育多年的核苷酸、黄原胶、小品种氨基酸市场好转，对业绩贡献明显。得益于产能增加、新客户开发及生产成本的下降，黄原胶的整体销量、售价及利润率较去年均有较大幅度上涨，其中销量增长 51.8%，平均售价增长 18.9%。小品种氨基酸尤其是谷氨酰胺、异亮氨酸、腺苷及缬氨酸销量大幅增加，2018 年小品种氨基酸营业收入较 2017 年增加 50%。人类医用氨基酸产品营业收入较上年同期增加 50.04 个百分点，主要是谷氨酰胺、异亮氨酸、腺苷等产品销量增加，销售价格上涨所致。

饲料用氨基酸需求疲软拖累价格

今年行业龙头企业大幅增加氨基酸产能，加之受非洲猪瘟疫情影响，饲料需求下滑，苏氨酸和赖氨酸价格疲弱。加之主要材料玉米、原煤价格上涨，导致饲料用氨基酸这一板块毛利率较上年同期降低 6.12 个百分点。

公司吉林白城年产 40 万吨氨基酸综合项目于 2018 年 Q4 投产试车。白城投产后，公司氨基酸产能达到 70 万吨，公司在赖氨酸行业的龙头地位将得到进一步巩固，氨基酸生产成本有望继续下降。

基数影响 Q4 业绩，扣非利润保持增长

2018Q4 实现归母净利润 2.72 亿元，同比有较大的降幅，主要是受 2017Q4 高基数影响。2017 年下半年苏氨酸价格有较大的涨幅，带动 2017Q4 盈利增长。从经营来看，2018Q4 经营比较稳定，毛利率和净利率水平跟 2018Q3 大体相当。全年来看，净利润变动主要受政府补贴减少的影响，2018 年与 2017 年相比政府补贴减少 2.48 亿元。扣除非经常性损益后，2018 年净利润为 8.92 亿元，同比增加 7.09%，显示出较好的盈利能力。

执业资格证书编码: S119011720015

味精稳中有升，呈味核苷酸价格坚挺

公司主产品味精价格在去年上半年价格低迷，一度触及行业历史以来的最低点，在6月中央环保回头看检查过后，部分企业因为环保不达标被不同程度的停产限产，市场供应和下游客户的预期受到了比较大的影响，市场价格开始快速大幅上扬，最终在8月中下旬达到年度高点后出现回调，至年末卓创资讯上产品报价维持在8300元/吨左右，全年平均价格同比增长10%左右。

味精价格和呈味核苷酸价格上涨，带动公司食品味觉性优化产品营业收入比上年同期增加16.52个百分点，毛利率较上年同期增加3个百分点。我们预计呈味核苷酸2019年价格仍是稳中有升趋势，2019年也会有较好表现。

盈利预测

从2019Q1主要产品价格走势判断，味精价格整体稳定上行，呈味核苷酸需求仍比较旺盛。由于非洲猪瘟带来的去库存影响，苏氨酸、赖氨酸产品价格可能会持续低迷一段时间，小品种氨基酸仍将成为2019年盈利的支柱产品。我们预测2019年公司实现销售收入146.04亿元，同比增长16.68%，实现归母净利润13.18亿元，同比增长31.61%，EPS0.42元，对应估值12倍。作为味精行业的龙头企业，我们认为公司估值和业绩有双向上提升空间，给予18倍估值，目标价7.56元，给予买入评级。

风险提示

行业竞争加剧带来的价格大幅波动，公司管理出现重大瑕疵，猪瘟等疫情加重下游需求短缺，宏观经济出现大幅波动等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12648.05	14604.72	17164.86	19420.86
yoy	12.43%	16.68%	17.53%	13.14%
归母净利润(百万)	1001.546	1318.101	1690.747	2102.891
yoy	-14.66%	31.61%	28.27%	24.38%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.42	0.54	0.68
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
华东销售副总监	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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。