



2019-05-09

公司点评报告

买入/维持

梅花生物(600873)

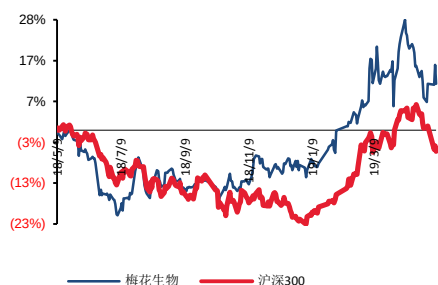
目标价: 7.56

昨收盘: 5.16

日常消费 食品、饮料与烟草

梅花生物：主力产品提价增厚业绩，全年业绩可期

■ 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)	16,038/15,860
12 个月最高/最低(元)	5.90/3.78

相关研究报告：

梅花生物(600873)《梅花生物年报点评：经营稳中有升，看好公司估值业绩双升》——2019/03/14

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

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：

2019 年一季度公司实现营业收入 33.38 亿元，同比增长 4.11%；实现归母净利润 3.42 亿元，同比增长 37.84%；扣非后归母净利润 3.08 亿元，同比增长 45%。

I+G 持续提价，利润贡献明显

呈味核苷酸价格一路走高，2019Q1 I+G 价格保持高位，市场主流报价均已超 11 万元/吨，对利润贡献明显。受阜丰内蒙工厂限产影响，味精价格扭转下半年下行趋势，2019Q1 公司味精出厂均价 8707 元/吨，同比增长 28.1%。

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收入增加，2019Q1 公司鲜味剂（味精、I+G）实现营收 14.58 亿元。

黄原胶、医药用氨基酸保持稳定，饲料类氨基酸价格下行

2019Q1 黄原胶、医药用氨基酸实现销售收入 3.51 亿元，保持稳定。饲料氨基酸业务方面，由于非洲猪瘟影响生猪存栏下降幅度较大，导致饲料需求减少，苏氨酸、赖氨酸等饲料用氨基酸价格持续下行。截至目前，苏氨酸市场报价在 8100 元/吨左右，较年初价格略有回升；赖氨酸市场报价在 7300 元/吨左右，较年初价格略有下降。2019Q1 公司饲料氨基酸业务实现销售收入 9.08 亿元。

毛利率提升，政府补助增厚业绩

受益于主力产品味精价格上行，2019Q1 公司实现毛利率 26.24%，较 2018Q4 提高 0.44 个百分点。此外，2019Q1 收到政府补贴 5306 万元，对业绩也形成增厚。

2019Q1 公司销售费用 2.66 亿元，销售费用率 7.96%，同比增加 0.27 个百分点；管理费用 1.37 亿元，管理费用率 4.27%，同比增加 0.34 个百分点。

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。

执业资格证书编码: S119011720015

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。