



2019-07-24

公司点评报告

买入/维持

梅花生物(600873)

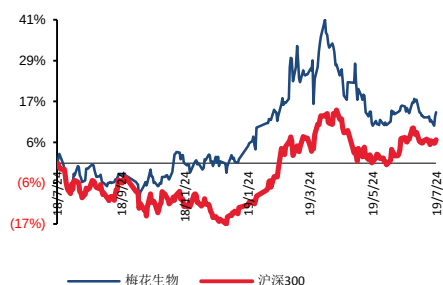
目标价: 6.4

昨收盘: 4.8

日常消费 食品、饮料与烟草

梅花生物：味精价格持续改善，小品种氨基酸贡献业绩增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,108/3,081
总市值/流通(百万元)	14,919/14,788
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：主力产品提价增厚业绩，全年业绩可期》--2019/05/09

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

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 2019 年 1H 实现营业收入 69.80 亿元，同比增加 11.01%，归母净利润 6.64 亿元，同比增长 41.40%。其中 Q2 实现销售收入 36.4 亿元，同比增长 18.2%，归母净利润 3.22 亿元，同比增长 45.37%。

味精价格小幅上涨，改善盈利水平

受行业开工和环保政策的影响，2018 年 10 月底以来味精价格止跌反弹，公司味精产品收入、利润有明显改善。截止 6 月底，40 目大包味精成交均价在 8500 元/吨左右，与去年同期相比均价同比上涨 25% 左右。受益于味精价格的上涨，味精及核苷酸实现营业收入 28.68 亿元，同比增加 18.72%。

下半年受行业检修、环保安检、需求变化、企业心态、年末回款、物流运费变动等因素的影响，预计味精价格仍将偏强运行，成为今年公司盈利能力最强的板块。

小品种氨基酸中，I+G 价格持续上涨，对业绩有较明显贡献。由于 I+G 生产过程中产生大量废水，2017 年开始国内 I+G 的行业开工率因为环保因素而受到限制，I+G 产品因而开始涨价，价格从 2018 年年初的 60 多元/公斤上涨到今年上半年超过 100 元/公斤。受益于涨价，公司 I+G 上半年销售量几乎没有增长，但是收入同比增长 32.07%。

饲料类氨基酸价格下行，氨基酸产能释放

受猪瘟疫情影响，国内生猪存栏量有较大的下降，导致下游采购需求寡淡，叠加苏氨酸和赖氨酸行业产能集中释放，饲料类氨基酸价格下行。今年上半年，赖氨酸盐酸盐（98%赖氨酸）平均市场价格同比下降 12%，赖氨酸硫酸盐（70%赖氨酸）市场价格同比下降 4%，产品利润被大幅挤压，部分厂家出现阶段性亏损。

苏氨酸市场延续 2018 年走势，产品价格进一步探底，至 3 月下旬因部分厂家难抵业绩压力，报价上调至 8.4 元/KG，市价小幅反弹后回落至 8 元/KG，与 2018 年上半年相比，产品价格同比下降 19%。

今年上半年，动物营养氨基酸类产品营业收入 30.22 亿元，因赖氨酸、苏氨酸产品价格不振，毛利率下降 10 个百分点左右，赖氨酸、苏氨酸价格同比分别下降了 7%、19%。目前饲料类氨基酸产品价格已经使得部分厂家出现亏损，预计下半年价格下行的空间不大。

公司白城基地已于 2018 年 12 月底建成投产试车，产能利用率达 90%以上。白城基地投产后，公司年产赖氨酸 70 万吨，在氨基酸生产领域的竞争实力得到进一步加强，公司已成为全球最大的赖氨酸生产

执业资格证书编码: S119011720015

企业之一。

玉米价格略有上涨，毛利率水平整体稳定

玉米是公司主要原材料，上半年玉米价格呈V型走势，全国玉米均价1850元/吨，环比上涨1.2%，同比上涨1.5%。预计2019年下半年玉米供给缺口增大，玉米价格仍会小幅上行，赖氨酸、苏氨酸等产品成本压力会较大。

为了应对玉米价格上涨，企业增加了对原材料采购价格的锁定，2019H1公司预付款增长近一倍，达1.9亿元，主要为增加原材料的采购。

从产品毛利率来看，玉米成本的上涨对毛利率影响并不明显，2019Q2毛利率为24.24%，环比下降2个百分点，但是同比仍有0.27个点的提升，主要是受益于味精等产品价格的提升。

盈利预测

从当前价格推测，下半年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。

公司于2018年7月实施了限制性股票激励计划，激励计划设定了2018年-2020年实现的营业收入分别不低于122亿元、145亿元、170亿元，或2018年-2020年实现的归属于母公司净利润分别不低于10亿元、12亿元、15亿元。

我们认为今年完成股权激励目标是大概率事件，判断2019年公司实现营业收入142.52亿元，同比增长12.68%，归母净利润12.58亿元，同比增长25.62%，EPS0.40元，当前股价对应估值12倍，考虑到公司为味精及氨基酸行业龙头企业，给予16倍合理估值，目标价6.4元，给予买入评级。

风险提示

玉米等原材料价格上涨较大，宏观经济波动带来下游需求变化较大，公司管理出现瑕疵等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12648.05	14252.4	16465.72	18629.84
yoy	12.43%	12.68%	15.53%	13.14%
归母净利润(百万)	1001.546	1258.101	1530.747	1902.891
yoy	-14.66%	25.62%	21.67%	24.31%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.40	0.49	0.61
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。