



2019-10-29

公司点评报告

买入/维持

梅花生物(600873)

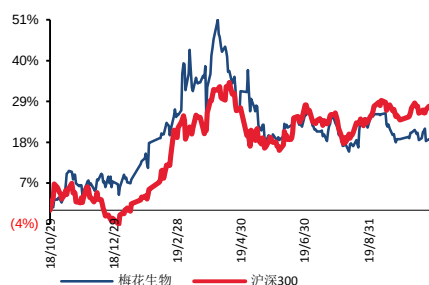
目标价: 6.24

昨收盘: 4.32

日常消费 食品、饮料与烟草

梅花生物：白城产能充分释放，待氨基酸价格扭转

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,104/3,081
总市值/流通(百万元)	13,411/13,309
12 个月最高/最低(元)	5.90/3.92

相关研究报告：

梅花生物(600873)《梅花生物：味精价格持续改善，小品种氨基酸贡献业绩增量》——2019/07/24

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

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 年前三季度实现营业收入为 108.02 亿元，同比增长 16.15%；归母净利润为 8.55 亿元，同比增长 17.23%。其中 2019Q3 实现营业收入 38.22 亿元，同比增长 26.88%；归母净利润为 1.91 亿元，同比下降 26.49%。

生猪存栏大幅下降，拖累苏氨酸赖氨酸价格

受到非洲猪瘟影响，国内生猪存栏量大幅下降，影响上游饲料需求，以饲料添加为主的苏氨酸和赖氨酸需求受到很大的影响。今年 9 月，生猪存栏量同比下降 41.1%，这是生猪存栏量下降幅度首次突破 40%；能繁母猪存栏同比减少 38.9%。受此影响，苏氨酸价格从 7 月初 7900 元价格下降到 9 月底 6350 元，降幅达到 19.62%。导致公司苏氨酸和赖氨酸业务 Q3 出现利润下滑，拖累整体业务。

由于价格整体低迷，从 7 月起行业里一些小厂开始停产检修，我们判断苏氨酸和赖氨酸价格将逐渐企稳，企业盈利会逐渐恢复。去年公司白城基地投产后，公司赖氨酸产能达到 70 万吨，生产效率得到较大的提升，目前已经实现满产，公司在苏氨酸和赖氨酸行业中的话语权进一步提升。

味精板块保持平稳，呈味核苷酸强盈利

进入 7 月以来，下游需求不振对味精价格支撑减弱，Q3 味精市场价均价为 8178 元/吨，同比 18 年 Q3 下降 298 元/吨，环比 Q2 下降 470 元/吨。玉米价格整体保持平稳略降趋势，价格从 7 月初 1910 元/吨，下降到 9 月底 1882 元/吨，略缓解成本压力。味精板块整体还处于较好盈利，四季度受行业检修、环保安检、年末回款、物流运费变动等因素的影响，我们预计味精价格将保持偏强运行，味精板块也将保持稳定盈利。

呈味核苷酸价格今年以来一直保持在 10 万元/吨，对企业盈利有较大的贡献。

盈利预测

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 146.05 亿元，同比增长 16.68%，归母净利润 12.10 亿

执业资格证书编码: S119011720015

元, 同比增长 20.87%, EPS0.39 元, 当前股价对应估值 11 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 6.24 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	14604.72	17164.86	19420.86
	12.43%	16.68%	17.53%	13.14%
净利润(百万元)	1001.546	1210.559	1565.274	1965.092
	-14.66%	20.87%	29.30%	25.54%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.39	0.50	0.63
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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@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。