

推荐（首次）

风险评级：中风险

2020年8月6日

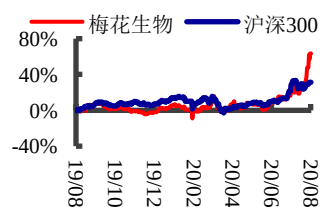
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年8月5日

收盘价(元)	6.58
总市值(亿元)	203.98
总股本(百万股)	3,100.02
流通股本(百万股)	3,087.00
ROE (TTM)	10.96%
12月最高价(元)	6.95
12月最低价(元)	3.65

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

疫情冲击消退，氨基酸产品端价格理性回归

梅花生物（600873）2020年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入81.37亿元，同比+16.58%；实现归母净利润6.36亿元，同比-4.26%。业绩符合预期。

点评：

■ **疫情影响下营收仍实现正增长。**公司是一家专注于生物发酵领域的企业，也是目前全球氨基酸产量最大、产品种类最全的企业之一。公司上半年实现销售收入81.37亿元，同比增长16.58%，很好地完成了年初制定的收入目标。受Q1业绩拖累，上半年实现归母净利润6.36亿元，同比-4.26%。受益于丰富及多元化的产品组合，上半年公司毛利率保持稳定，综合毛利率23.2%，净利润率8.0%。

■ **Q2业绩修复明显，下半年有望恢复正常增速。**上半年国内外疫情导致的海内外人员流动受限、海外贸易回款放缓、新增客户无法验厂等方面的影响，公司仍实现了营收正增长，其中Q1营收39.75亿元，同比+19.06%；Q2疫情有所缓和，实现营收41.63亿元，同比+14.30%，环比+4.73%。利润端方面，Q1实现归母净利润2.46亿元，同比-28.14%；Q2实现归母净利润3.90亿元，同比+21.06%，环比+58.89%，Q2盈利能力修复明显。从净利率看，Q1实现净利率6.32%，Q2提升至9.68%。下半年随着疫情影响冲击消退，业绩增长有望恢复正常水平。

■ **玉米原材料价格走高，氨基酸产品端价格理性回归。**自2015年临储玉米托市政策取消后，玉米去库存效果明显，上半年国内玉米价格持续上涨。一季度疫情下交通管制导致玉米现货流通不畅，二季度基层余粮见底，玉米涨至高位。2020上半年玉米均价1960元/吨，环比上涨3.43%，同比上涨5.95%。原材料端玉米现货行情火爆，价格底部抬升并持续上涨。动物营养氨基酸产品端价格理性回归，产品售价同比环比均出现了不同程度的上涨，上半年板块毛利率同比增加6.05pct，环比增加9.57pct。近几年来，赖氨酸、苏氨酸在饲料中得到了广泛应用，下游需求的复合增长率在10%左右。需求端上半年生猪、禽类存栏逐渐增加，下半年迎来出栏释放期，饲料需求大增，氨基酸用量有望同步提升。

■ **投资建议：**公司是全球氨基酸产量最大的企业之一，疫情冲击消退业绩增速有望修复，玉米原材料价格回升带动氨基酸产品价格理性回归，毛利率有望延续涨势。我们预计公司2020/2021/2022年的每股收益分别为0.39/0.54/0.62元，当前股价对应PE分别为17.09/12.19/10.65倍，首次给予公司“推荐”评级。

■ **风险提示：**氨基酸价格大幅下跌、生猪补栏不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	14,554	16154	18,739	21550
营业总成本	13,505	14854	16,784	19298
营业成本	11,268	12,390	14,054	16,163
营业税金及附加	197	219	254	292
销售费用	1168	1373	1593	1832
管理费用	540	646	750	862
财务费用	270	145	40	42
其他经营收益	61	81	94	108
公允价值变动净收益	(37)	0	0	0
投资净收益	(43)	0	(94)	(108)
营业利润	1174	1400	1961	2244
加 营业外收入	19	0	0	0
减 营业外支出	25	0	0	0
利润总额	1168	1400	1961	2244
减 所得税	164	182	255	292
净利润	1004	1218	1706	1952
减 少数股东损益	15	24	32	37
归母公司所有者的净利润	989	1194	1674	1915
基本每股收益(元)	0.32	0.39	0.54	0.62
PE（倍）	20.63	17.09	12.19	10.65

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn