

剥离资产聚焦主业，养殖后周期高弹性标的

梅花生物(600873)

事件概述

为专注主营业务发展，公司拟将全资子公司拉萨梅花持有的山西广生医药包装股份有限公司 50.13417% 的股份转让给安宏资本 SPV，转让完成后，拉萨梅花将不再是广生医药的股东。

分析判断：

► 剥离非主业资产，进一步聚焦主业

为专注主营业务发展，公司全资子公司拉萨梅花拟与安宏资本 SPV 签署《股份出售及购买协议》：公司拟将拉萨梅花持有的广生医药 50.13417% 的股份转让给安宏资本 SPV，基于目标公司及其全资子公司广生胶囊无负债和无现金的假设，目标公司 100% 股份的价值为人民币 12 亿元。拉萨梅花持有的广生医药股权价值为 6 亿元左右，转让完成后，拉萨梅花将不再是广生医药的股东，公司财务报表的合并范围将发生变化。我们认为，公司是我国氨基酸和味精龙头，医药领域并非公司专长，此次出售广生医药股权有助于公司聚焦于主业发展，提升公司核心竞争力。

► 生猪产能快速恢复，氨基酸需求持续向好

公司是国内氨基酸龙头，赖氨酸、苏氨酸产能均位居国内首位。我们判断，公司氨基酸需求有望持续向好，主要逻辑在于：1) 下游生猪产能逐步恢复带动氨基酸需求持续向好，根据农业农村部数据，截至 2021 年 6 月，全国能繁母猪存栏 4564 万头、相当于 2017 年年末的 102%，生猪存栏 4.39 亿头、恢复到 2017 年年末的 99.4%，恢复势头良好，生猪存栏的逐步恢复将带动氨基酸需求向好。2) 我国饲料禁抗政策正在稳步推进，为了保证养殖效率，苏氨酸、赖氨酸替抗需求旺盛。需求向好而供给受限，氨基酸价格上涨动力依然强劲，有望贡献公司利润弹性。

► 味精需求改善 & 新增产能投产，有望增厚公司利润

2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，下游餐饮需求萎靡拖累公司味精产品价格下滑，报告期内，公司食品味觉性状优化产品收入承压，同时，受玉米价格持续上涨影响，毛利率也有所下滑。进入 2021 年，随着新冠肺炎疫情影响的边际减弱，餐饮需求恢复提振公司味精产品需求。此外，根据公司公告，公司吉林梅花年产 25 万吨味精产能正在逐步释放，味精产能规模已达百万吨级，行业地位进一步巩固。我们认为，寡头竞争格局下，头部企业拥有定价权，在需求环比改善的背景下，味精产品提价预期较足，有望增厚公司利润空间。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	6.09
股票代码：	600873
52 周最高价/最低价：	7.15/4.55
总市值(亿)	188.71
自由流通市值(亿)	188.71
自由流通股数(百万)	3,098.62



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

相关研究

1. 【华西农业】梅花生物(600873)：氨基酸需求持续向好，半年报业绩超预期
2021.07.20
2. 【华西农业】梅花生物(600873)：业绩符合预期，低估值高弹性标的
2021.04.09
3. 【华西农业】梅花生物(600873)：无惧玉米涨价，龙头优势尽显
2020.10.24

投资建议

剥离非主业资产将增厚公司短期利润，聚焦主业有望进一步巩固公司竞争壁垒。预计此次资产出售将为公司 2021 年贡献约 3 个亿的非经常性损益，基于此，我们维持对公司 2021-2023 年收入分别为 225.27/284.68/330.69 亿元的预期不变，上调公司 2021-2023 年归母净利润至 20.67/23.70/29.84 亿元（前值分别为 17.51/23.70/29.84 亿元），对应 EPS 分别为 0.67/0.76/0.96 元，当前股价对应 PE 分别为 9/8/6X，维持“买入”评级。

风险提示

生猪产能恢复进程不及预期，产品销售不及预期，主要原材料玉米价格超预期上涨，政策扰动，交易无法交割履约风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,554	17,050	22,527	28,468	33,069
YoY (%)	15.1%	17.2%	32.1%	26.4%	16.2%
归母净利润(百万元)	989	982	2,067	2,370	2,984
YoY (%)	-1.3%	-0.7%	110.4%	14.7%	25.9%
毛利率 (%)	22.6%	14.7%	18.5%	18.6%	19.2%
每股收益 (元)	0.32	0.32	0.67	0.76	0.96
ROE	11.0%	10.8%	18.5%	17.5%	18.1%
市盈率	19.09	19.22	9.13	7.96	6.32

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	17,050	22,527	28,468	33,069	净利润	1,005	2,108	2,419	3,046
YoY (%)	17.2%	32.1%	26.4%	16.2%	折旧和摊销	1,445	1,042	1,040	1,041
营业成本	14,548	18,367	23,177	26,719	营运资金变动	-1,112	372	-54	-110
营业税金及附加	194	281	340	404	经营活动现金流	1,661	3,066	3,306	3,866
销售费用	368	1,144	1,308	1,438	资本开支	-786	-2,496	-2,493	-2,492
管理费用	484	736	911	1,045	投资	24	0	0	0
财务费用	141	0	0	0	投资活动现金流	-713	-2,045	-2,403	-2,391
资产减值损失	-12	0	1	1	股权募资	0	-1	0	0
投资收益	36	451	90	101	债务募资	4,641	-1,240	0	0
营业利润	1,186	2,461	2,829	3,560	筹资活动现金流	-1,517	-1,241	0	0
营业外收支	-8	0	0	0	现金净流量	-607	-220	903	1,476
利润总额	1,178	2,461	2,829	3,560	主要财务指标				
所得税	173	353	411	514	成长能力				
净利润	1,005	2,108	2,419	3,046	营业收入增长率	17.2%	32.1%	26.4%	16.2%
归属于母公司净利润	982	2,067	2,370	2,984	净利润增长率	-0.7%	110.4%	14.7%	25.9%
YoY (%)	-0.7%	110.4%	14.7%	25.9%	盈利能力				
每股收益	0.32	0.67	0.76	0.96	毛利率	14.7%	18.5%	18.6%	19.2%
资产负债表 (百万元)					净利率率	5.9%	9.4%	8.5%	9.2%
货币资金	1,572	1,352	2,255	3,731	总资产收益率 ROA	5.2%	9.7%	9.6%	10.5%
预付款项	801	554	785	966	净资产收益率 ROE	10.8%	18.5%	17.5%	18.1%
存货	2,223	3,163	3,908	4,467	偿债能力				
其他流动资产	956	1,254	1,364	1,492	流动比率	1.06	1.18	1.30	1.49
流动资产合计	5,552	6,323	8,312	10,655	速动比率	0.48	0.49	0.57	0.73
长期股权投资	24	24	24	24	现金比率	0.30	0.25	0.35	0.52
固定资产	11,240	12,240	13,241	14,242	资产负债率	50.9%	46.2%	43.9%	40.7%
无形资产	1,183	1,641	2,101	2,560	经营效率				
非流动资产合计	13,442	14,900	16,361	17,821	总资产周转率	0.90	1.06	1.15	1.16
资产合计	18,993	21,223	24,673	28,477	每股指标 (元)				
短期借款	1,240	0	0	0	每股收益	0.32	0.67	0.76	0.96
应付账款及票据	1,613	2,394	2,932	3,344	每股净资产	2.93	3.60	4.36	5.33
其他流动负债	2,376	2,958	3,451	3,797	每股经营现金流	0.54	0.99	1.07	1.25
流动负债合计	5,229	5,352	6,383	7,141	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3,906	3,906	3,906	3,906	估值分析				
其他长期负债	542	542	542	542	PE	19.22	9.13	7.96	6.32
非流动负债合计	4,448	4,448	4,448	4,448	PB	1.59	1.69	1.40	1.14
负债合计	9,677	9,800	10,831	11,589					
股本	3,100	3,099	3,099	3,099					
少数股东权益	231	272	320	383					
股东权益合计	9,317	11,423	13,842	16,888					
负债和股东权益合计	18,993	21,223	24,673	28,477					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。