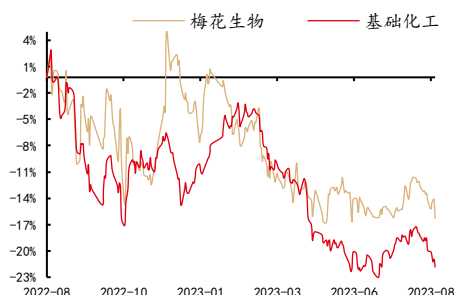


## 股票投资评级

买入 | 首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	8.80
总股本/流通股本(亿股)	29.43 / 29.43
总市值/流通市值(亿元)	259 / 259
52周内最高/最低价	11.16 / 8.76
资产负债率(%)	44.8%
市盈率	6.11
第一大股东	孟庆山

## 研究所

分析师:李帅华  
SAC 登记编号:S1340522060001  
Email:lishuaihua@cnpsec.com  
研究助理:张泽亮  
SAC 登记编号:S1340123050009  
Email:zhangzeliang@cnpsec.com

## 梅花生物(600873)

业绩符合预期，库存去化盈利有望修复

- **事件：**2023 年 8 月 17 日发布中报，第二季度实现营业收入 66.38 亿元，同比下降 11.58%；归母净利润为 5.70 亿元，同比下降 59.75%。
- **产品价格下跌，原材料价格高位，业绩短期承压。**根据百川盈孚，产品端，2023 年第二季度苏氨酸/赖氨酸/味精市场平均价格为 10.44（元/千克）/8.88（元/千克）/8522.04（元/吨），同比下跌 12.25%/16.13%/14.17%。原料端，2023 年第二季度玉米/动力煤市场均价分别为 2677.53（元/吨）/835.06（元/吨），分别同比下跌 -0.91%/-10.23%，下降幅度低于产品价格下降幅度。
- **行业库存去化，盈利有望改善。**根据百川盈孚，截止 8 月 18 日，苏氨酸/赖氨酸/味精工厂库存分别为 0.80/2.72/5.38（万吨），自年内高点下降 17.61%/36.87%/20.59%；价格端，苏氨酸/赖氨酸/味精价格为 11.11（元/千克）/9.85（元/千克）/8375.00（元/吨），自年内低点上涨 29.49%/15.20%/4.69%。公司主营产品供给格局集中，伴随着库存去化与需求修复，公司业绩有望迎来改善。
- **新项目稳步推进，成长不断打开。**根据公司半年报，吉林黄原胶项目 2023 年 6 月实现达产达效；通辽苏氨酸项目 6 月份开始单机调试、7 月份按计划以水代料试车。公司基于生物发酵技术，不断巩固优势产品龙头地位，且持续扩张产品矩阵，成长空间不断打开。
- **预计公司 23/24/25 年归母净利润为 30.12/39.38/49.39 亿元，首次“覆盖”，给予“买入”评级。**
- **风险提示：**  
项目建设不及预期风险；市场竞争加剧风险；需求不及预期风险。
- **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	27937	29658	33080	35857
增长率(%)	21.14	6.16	11.54	8.40
EBITDA（百万元）	6596.39	5467.03	6565.65	7779.38
归属母公司净利润（百万元）	4406.31	3011.50	3937.80	4939.27
增长率(%)	83.42	-31.65	30.76	25.43
EPS(元/股)	1.50	1.02	1.34	1.68
市盈率（P/E）	5.88	8.60	6.58	5.24
市净率（P/B）	1.92	1.82	1.55	1.31
EV/EBITDA	4.80	4.92	3.82	2.84

资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	27937	29658	33080	35857	营业收入	21.1%	6.2%	11.5%	8.4%
营业成本	20916	24023	26133	27610	营业利润	76.1%	-31.0%	30.6%	25.2%
税金及附加	259	295	323	349	归属于母公司净利润	83.4%	-31.7%	30.8%	25.4%
销售费用	441	524	569	614	<b>获利能力</b>				
管理费用	1011	1073	1197	1298	毛利率	25.1%	19.0%	21.0%	23.0%
研发费用	280	308	343	370	净利率	15.8%	10.2%	11.9%	13.8%
财务费用	84	127	143	102	ROE	32.6%	21.2%	23.6%	24.9%
资产减值损失	-6	3	0	0	ROIC	23.9%	15.8%	18.0%	19.3%
<b>营业利润</b>	<b>5160</b>	<b>3562</b>	<b>4650</b>	<b>5820</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	27	19	20	21	资产负债率	44.8%	45.3%	42.9%	40.8%
营业外支出	35	39	40	39	流动比率	1.49	1.59	1.87	2.12
<b>利润总额</b>	<b>5153</b>	<b>3541</b>	<b>4630</b>	<b>5802</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	746	530	692	863	应收账款周转率	89.91	84.33	86.28	85.11
<b>净利润</b>	<b>4406</b>	<b>3011</b>	<b>3938</b>	<b>4939</b>	存货周转率	7.91	6.79	6.78	6.86
<b>归母净利润</b>	<b>4406</b>	<b>3011</b>	<b>3938</b>	<b>4939</b>	总资产周转率	1.23	1.17	1.20	1.14
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.50</b>	<b>1.02</b>	<b>1.34</b>	<b>1.68</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.50	1.02	1.34	1.68
货币资金	4334	4547	6715	9966	每股净资产	4.59	4.84	5.67	6.73
交易性金融资产	176	234	481	730	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	482	512	571	619	PE	5.88	8.60	6.58	5.24
预付款项	342	389	423	447	PB	1.92	1.82	1.55	1.31
存货	4069	4671	5081	5369	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>9913</b>	<b>11028</b>	<b>13938</b>	<b>17765</b>	净利润	4406	3011	3938	4939
固定资产	9912	9770	9577	8930	折旧和摊销	1408	1799	1793	1875
在建工程	1746	2037	2270	2870	营运资本变动	-267	-595	-14	493
无形资产	1109	969	943	922	其他	108	252	176	178
<b>非流动资产合计</b>	<b>14578</b>	<b>14997</b>	<b>15269</b>	<b>15691</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5655</b>	<b>4468</b>	<b>5892</b>	<b>7485</b>
<b>资产总计</b>	<b>24490</b>	<b>26025</b>	<b>29207</b>	<b>33455</b>	资本开支	-1459	-1824	-1825	-1823
短期借款	1070	1170	1270	1370	其他	-279	-428	-408	-630
应付票据及应付账款	2845	2832	2929	3478	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1738</b>	<b>-2252</b>	<b>-2234</b>	<b>-2453</b>
其他流动负债	2757	2925	3270	3530	股权融资	0	-1128	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6672</b>	<b>6927</b>	<b>7470</b>	<b>8379</b>	债务融资	-837	546	266	288
其他	4302	4861	5062	5262	其他	-2257	-1435	-1757	-2070
<b>非流动负债合计</b>	<b>4302</b>	<b>4861</b>	<b>5062</b>	<b>5262</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3094</b>	<b>-2017</b>	<b>-1490</b>	<b>-1782</b>
<b>负债合计</b>	<b>10974</b>	<b>11788</b>	<b>12532</b>	<b>13641</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>874</b>	<b>213</b>	<b>2168</b>	<b>3251</b>
股本	3042	2943	2943	2943					
资本公积金	1929	1033	1033	1033					
未分配利润	7606	9003	10850	13248					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	939	1258	1849	2590					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13516</b>	<b>14237</b>	<b>16675</b>	<b>19814</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>24490</b>	<b>26025</b>	<b>29207</b>	<b>33455</b>					

资料来源: iFind, 公司公告, 中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048