

股票投资评级

买入 | 维持

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)	9.66
总股本/流通股本(亿股)	29.43 / 29.43
总市值/流通市值(亿元)	284 / 284
52周内最高/最低价	10.71 / 8.43
资产负债率(%)	44.8%
市盈率	6.71
第一大股东	孟庆山

研究所

分析师:张泽亮  
SAC 登记编号:S1340523100003  
Email:zhangzeliang@cnpsec.com

梅花生物(600873)

发布增持计划公告，彰显公司发展信心

- **事件**: 1月8日公司发布增持公告，核心管理层计划在未来6个月以不低于人民币8000万元(含交易费用)增持公司A股股票，且不设价格上限。
- **核心管理层大额增持且承诺不减持本次增持股份，彰显对公司发展信心**。本次增持计划覆盖公司核心管理层，包括董事长王爱军(1200万元)、总经理何军(1200万元)、副总经理梁宇博(800万元)、监事会主席常利斌(600万元)、副总经理王有(400万元)、财务总监王丽红(55万元)、董事会秘书刘现芳(30万元)以及其他核心管理、研发、技术骨干28人(3715万元)。除此之外，本次增持计划的公司管理层均已书面承诺按照增持计划在增持期限内完成增持，在增持计划实施期间、增持完成后5年内不减持增持的公司股份，彰显对公司未来发展信心。
- **资本开支转固，看好公司成长**。根据公司三季报，公司在建工程为1.56亿元，相较于中报减少18.9亿元，固定资产达到116.30亿元，伴随着产能陆续释放，业绩中枢有望上移。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，成长空间有望不断打开。
- **预计公司23/24/25年归母净利润为30.12/39.35/49.36亿元，维持“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	3935.03	4935.56
增长率(%)	83.42	-31.65	30.67	25.43
EPS(元/股)	1.50	1.02	1.34	1.68
市盈率(P/E)	6.45	9.44	7.23	5.76
市净率(P/B)	2.10	2.00	1.71	1.44
EV/EBITDA	4.80	5.40	4.22	3.18

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		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%	30.5%	25.2%
税金及附加	259	295	323	349	归属于母公司净利润	83.4%	-31.7%	30.7%	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	146	107	ROE	32.6%	21.2%	23.7%	25.0%
资产减值损失	-6	3	0	0	ROIC	23.9%	15.8%	18.1%	19.5%
<b>营业利润</b>	<b>5160</b>	<b>3562</b>	<b>4647</b>	<b>5816</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	27	19	20	21	资产负债率	44.8%	44.9%	42.6%	40.5%
营业外支出	35	39	40	39	流动比率	1.49	1.59	1.86	2.12
<b>利润总额</b>	<b>5153</b>	<b>3541</b>	<b>4627</b>	<b>5798</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	746	530	691	862	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>3935</b>	<b>4936</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>3935</b>	<b>4936</b>	总资产周转率	1.23	1.18	1.21	1.15
<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	4417	6541	9788	每股净资产	4.59	4.83	5.64	6.71
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	6.45	9.44	7.23	5.76
预付款项	342	389	423	447	PB	2.10	2.00	1.71	1.44
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>10893</b>	<b>13759</b>	<b>17582</b>	净利润	4406	3011	3935	4936
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	162	176	178
<b>非流动资产合计</b>	<b>14578</b>	<b>14918</b>	<b>15190</b>	<b>15612</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5655</b>	<b>4377</b>	<b>5889</b>	<b>7482</b>
<b>资产总计</b>	<b>24490</b>	<b>25811</b>	<b>28949</b>	<b>33193</b>	资本开支	-1459	-1824	-1825	-1823
短期借款	1070	1170	1270	1370	其他	-279	-365	-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>-2189</b>	<b>-2234</b>	<b>-2453</b>
其他流动负债	2757	2854	3199	3459	股权融资	0	-1164	-41	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6672</b>	<b>6856</b>	<b>7399</b>	<b>8308</b>	债务融资	-837	475	266	288
其他	4302	4738	4939	5139	其他	-2257	-1447	-1757	-2070
<b>非流动负债合计</b>	<b>4302</b>	<b>4738</b>	<b>4939</b>	<b>5139</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3094</b>	<b>-2135</b>	<b>-1532</b>	<b>-1782</b>
<b>负债合计</b>	<b>10974</b>	<b>11594</b>	<b>12338</b>	<b>13447</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>874</b>	<b>83</b>	<b>2124</b>	<b>3247</b>
股本	3042	2943	2943	2943					
资本公积金	1929	1033	1033	1033					
未分配利润	7606	9019	10864	13259					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	939	1222	1771	2511					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13516</b>	<b>14217</b>	<b>16611</b>	<b>19746</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>24490</b>	<b>25811</b>	<b>28949</b>	<b>33193</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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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