

**事件：**2024年1月9日，公司发布公告称，基于梅花生物在合成生物学领域已建立的核心竞争力，以后对行业广阔发展前景的预期，公司管理层对公司内在价值及未来发展潜力充满信心，为此**公司董事、监事、高级管理人员及其他核心管理层合计35名成员计划自2024年1月8日起六个月内通过上海证券交易所系统允许的方式（包括但不限于集中竞价、大宗交易等）增持公司股份**，拟增持合计不低于人民币**8000万元**（含交易费用）的公司A股股票，本次增持计划不设价格上限，且参与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间内完成增持，**在增持计划实施期间、增持完成后5年内不减持增持公司股份**。

**全链条合成生物学公司，缬氨酸实现重大突破。**公司自十年前就开始自主采用合成生物学技术，重设计系列氨基酸菌种。为建成以氨基酸为主、多门类产品并重的微生物细胞工厂生产体系，公司研发长期以来致力于合成生物学技术平台的开发和建设，基于该平台，公司实现了以大肠杆菌、谷氨酸棒杆菌、芽孢杆菌等多种工业生产菌株为底盘细胞的微生物细胞工厂理性重构，实现了公司全系列产品生产菌种的优化升级，大大提高了生产菌种的迭代开发效率。**2022年，公司缬氨酸研发取得重大进展**，技术指标实现突破，生产成本获得进一步降低。伴随着公司在合成生物学技术的持续投入，对氨基酸等多品类生产细胞工厂的设计优化，对所使用的基因编辑工具升级等，未来将进一步覆盖到其他医药中间体、功能食品、功能糖等合成生物学应用的新领域。

**产品价格短期调整，高管增持彰显长期信心。**据ifind及百川盈孚数据，由于整体饲料行业需求疲软，2023年公司主要产品赖氨酸（98.5%）、苏氨酸、味精价格分别实现9455元/吨、10936元/吨、8793元/吨，较2022年均价均有不同程度的下滑，分别降低13.28%、0.45%及15.39%，后续随着豆粕减量替代的加速及整体供给端行业集中度的提升，公司整体产品价格有望实现回升，业绩亦有望回暖。此次高管增持计划，是高管基于公司内在价值及未来发展潜力做出的判断，彰显了对公司长期发展的信心和认可，同时5年的锁定期为平抑股价短期波动、提振投资者长期信心带来支撑，利好公司长期战略布局的实现。

**投资建议：**公司是全球氨基酸龙头企业，规模及成本优势突出。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为32.13、38.95、46.35亿元，EPS分别为1.09、1.32、1.57元，现价（2024/1/8）对应PE分别为9X、7X、6X。我们看好公司未来成长空间，维持“推荐”评级。

**风险提示：**主要产品波动及市场竞争加剧、原材料价格大幅波动、环保风险、增持计划无法完成的风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	27,937	31,432	35,417	40,150
增长率（%）	21.1	12.5	12.7	13.4
归属母公司股东净利润（百万元）	4,406	3,213	3,895	4,635
增长率（%）	83.4	-27.1	21.2	19.0
每股收益（元）	1.50	1.09	1.32	1.57
PE	6	9	7	6
PB	2.1	1.8	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年1月8日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

9.66元


**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

**研究助理 李金凤**

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

## 相关研究

1.梅花生物 (600873.SH) 深度报告：氨基酸龙头企业，平台化优势突出-2023/12/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	27,937	31,432	35,417	40,150
营业成本	20,916	25,593	28,573	32,111
营业税金及附加	259	323	364	413
销售费用	441	471	531	602
管理费用	1,011	1,100	1,240	1,421
研发费用	280	327	369	418
EBIT	5,188	3,795	4,541	5,412
财务费用	84	-30	-35	-34
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	24	0	0	0
营业利润	5,160	3,830	4,582	5,453
营业外收支	-7	-50	0	0
利润总额	5,153	3,780	4,582	5,453
所得税	746	567	687	818
净利润	4,406	3,213	3,895	4,635
归属于母公司净利润	4,406	3,213	3,895	4,635
EBITDA	6,596	5,393	6,383	7,488

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,334	5,528	8,359	11,881
应收账款及票据	482	570	643	729
预付款项	342	419	467	525
存货	4,069	4,336	4,841	5,440
其他流动资产	687	803	809	850
流动资产合计	9,913	11,657	15,119	19,426
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	9,912	10,647	11,335	11,361
无形资产	1,109	1,118	1,126	1,134
非流动资产合计	14,578	14,525	14,541	14,568
资产合计	24,490	26,182	29,660	33,993
短期借款	1,070	1,366	1,366	1,366
应付账款及票据	2,845	2,910	3,248	3,651
其他流动负债	2,757	2,865	3,009	3,345
流动负债合计	6,672	7,140	7,623	8,361
长期借款	3,676	2,709	2,709	2,709
其他长期负债	626	591	591	591
非流动负债合计	4,302	3,300	3,300	3,300
负债合计	10,974	10,440	10,923	11,661
股本	3,042	2,943	2,943	2,943
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	13,516	15,742	18,738	22,332
负债和股东权益合计	24,490	26,182	29,660	33,993

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	21.14	12.51	12.68	13.36
EBIT 增长率	83.16	-26.86	19.66	19.18
净利润增长率	83.42	-27.08	21.22	19.01
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.13	18.58	19.32	20.02
净利润率	15.77	10.22	11.00	11.55
总资产收益率 ROA	17.99	12.27	13.13	13.64
净资产收益率 ROE	32.60	20.41	20.79	20.76
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.49	1.63	1.98	2.32
速动比率	0.78	0.92	1.25	1.57
现金比率	0.65	0.77	1.10	1.42
资产负债率 (%)	44.81	39.87	36.83	34.30
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.45	4.78	4.78	4.78
存货周转天数	71.00	61.84	61.84	61.84
总资产周转率	1.23	1.24	1.27	1.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.50	1.09	1.32	1.57
每股净资产	4.59	5.35	6.37	7.59
每股经营现金流	1.92	1.64	1.99	2.32
每股股利	0.40	0.29	0.35	0.42
<b>估值分析</b>				
PE	6	9	7	6
PB	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.19	5.12	4.33	3.69
股息收益率 (%)	4.14	3.02	3.66	4.36

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	4,406	3,213	3,895	4,635
折旧和摊销	1,408	1,598	1,842	2,076
营运资金变动	-267	-221	-39	-46
经营活动现金流	5,655	4,814	5,859	6,825
资本开支	-1,459	-1,709	-1,848	-2,091
投资	-270	0	0	0
投资活动现金流	-1,738	-1,645	-1,819	-2,091
股权募资	0	-99	-41	0
债务募资	-837	-798	-139	0
筹资活动现金流	-3,094	-1,974	-1,210	-1,211
现金净流量	874	1,195	2,831	3,522

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026