

► **事件。**2024 年 4 月 8 日，梅花生物发布 2024 年一季报。2024Q1 公司实现营业收入 64.87 亿元，同比下降 6.67%；实现归母净利润 7.52 亿元，同比下降 6.13%；实现扣非后归母净利润 6.37 亿元，同比下降 19.01%。

► **味精、缬氨酸等价格中枢下滑，拖累业绩提升。**据 wind 及百川盈孚数据，
(1) 苏氨酸、98%赖氨酸、色氨酸等价格中枢有所提升，24Q1 均价分别实现 10407 元/kg (yoy+15%)、9327 元/kg (yoy+8%)、76027 元/kg (yoy+19%)；
(2) 70%赖氨酸、味精、缬氨酸等价格中枢有所下滑，24Q1 均价分别实现 5113 元/kg (yoy-8%)、7807 元/kg (yoy-17%)、15486 元/kg (yoy-42%)；
(3) 24Q1 公司整体毛利率、净利率分别实现 19%、12%，归母净利润下滑主要原因系大原料副产品、黄原胶售价下降带来的毛利率降低。

► **新增产能持续投放，氨基酸景气逐步回暖。**2024 年公司将持续扩大生产规模，按计划建成通辽基地味精项目、新疆基地异亮氨酸改造项目、吉林基地赖氨酸项目具备开工条件。此外，考虑到苏、赖氨酸行业经历长期激烈竞争，行业洗牌已基本完成，行业大型“玩家”暂无大规模扩产计划，预计未来行业格局改善+需求复苏有望支撑氨基酸盈利迎来持续改善。此外，公司是全球领先的通过合成生物技术规模化生产氨基酸的企业，合成生物技术为公司大宗氨基酸的低成本高效生产、高附加值小品种氨基酸的市场开拓提供了有力保障。

► **公司注重股东回报，分红+回购彰显长期价值。**除 2011 年以外，公司上市以来的股息率及分红率长期保持在较高水平，上市以来累计分红 91.5 亿元，累计分红率高达 50%，23 年公司拟分红近 12 亿元；19-23 年公司连续 5 年推出股份回购方案，最新一次回购方案于 2023 年 4 月发布，回购资金总额 8-10 个亿用于注销，减少注册资本，截至 2024 年 3 月底，公司回购股份 0.70 亿股，占公司目前股本总数的 2.37%，购买的最低价格为 8.42 元/股、最高价格为 10.28 元/股。

► **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 2024-2026 年归母净利润分别为 30.23、31.48、33.63 亿元，EPS 分别为 1.03、1.07、1.14 元，现价 (2024/4/9) 对应 PE 分别为 10X、9X、9X。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、环保风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

10.03 元

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.梅花生物 (600873.SH) 2023 年年报点评：业绩增长符合预期，多品类布局抗周期优势凸显-2024/03/19

2.梅花生物 (600873.SH) 事件点评：合成生物学全链条企业，高管增持彰显长期信心-2024/01/09

3.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	27,761	31,258	33,845	37,342
增长率 (%)	-0.6	12.6	8.3	10.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,181	3,023	3,148	3,363
增长率 (%)	-27.8	-5.0	4.1	6.8
每股收益 (元)	1.08	1.03	1.07	1.14
PE	9	10	9	9
PB	2.1	1.9	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 9 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27,761	31,258	33,845	37,342
营业成本	22,297	25,792	28,094	31,159
营业税金及附加	243	294	318	351
销售费用	414	406	440	485
管理费用	925	969	1,049	1,158
研发费用	314	337	365	403
EBIT	3,806	3,655	3,790	4,019
财务费用	-33	103	91	67
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	8	0	0	0
营业利润	3,813	3,555	3,702	3,954
营业外收支	-90	0	0	0
利润总额	3,723	3,555	3,702	3,954
所得税	542	532	554	591
净利润	3,181	3,023	3,148	3,363
归属于母公司净利润	3,181	3,023	3,148	3,363
EBITDA	5,185	5,040	5,186	5,426

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,970	6,189	8,180	10,331
应收账款及票据	770	640	693	765
预付款项	252	292	318	352
存货	2,923	4,183	4,557	5,054
其他流动资产	593	582	597	617
流动资产合计	9,507	11,886	14,343	17,118
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	11,429	11,483	11,519	11,543
无形资产	1,076	1,076	1,076	1,076
非流动资产合计	13,650	13,932	13,925	13,917
资产合计	23,157	25,818	28,269	31,035
短期借款	1,544	2,138	2,138	2,138
应付账款及票据	2,609	2,985	3,251	3,606
其他流动负债	2,376	2,672	2,847	3,082
流动负债合计	6,529	7,795	8,236	8,826
长期借款	2,000	1,656	1,656	1,656
其他长期负债	465	470	470	470
非流动负债合计	2,465	2,126	2,126	2,126
负债合计	8,994	9,921	10,362	10,952
股本	2,943	2,943	2,943	2,943
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	14,163	15,897	17,907	20,083
负债和股东权益合计	23,157	25,818	28,269	31,035

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.63	12.60	8.28	10.33
EBIT 增长率	-26.63	-3.97	3.69	6.02
净利润增长率	-27.81	-4.96	4.14	6.82
盈利能力 (%)				
毛利率	19.68	17.49	16.99	16.56
净利率	11.46	9.67	9.30	9.01
总资产收益率 ROA	13.74	11.71	11.14	10.84
净资产收益率 ROE	22.46	19.02	17.58	16.75
偿债能力				
流动比率	1.46	1.52	1.74	1.94
速动比率	0.91	0.91	1.11	1.29
现金比率	0.76	0.79	0.99	1.17
资产负债率 (%)	38.84	38.43	36.66	35.29
经营效率				
应收账款周转天数	6.37	6.54	5.48	5.43
存货周转天数	56.44	49.59	56.00	55.52
总资产周转率	1.17	1.28	1.25	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	1.08	1.03	1.07	1.14
每股净资产	4.81	5.40	6.08	6.82
每股经营现金流	1.78	1.40	1.59	1.66
每股股利	0.42	0.39	0.40	0.43
估值分析				
PE	9	10	9	9
PB	2.1	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.63	5.80	5.63	5.38
股息收益率 (%)	4.16	3.86	4.02	4.29

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,181	3,023	3,148	3,363
折旧和摊销	1,379	1,385	1,396	1,407
营运资金变动	464	-469	-26	-34
经营活动现金流	5,229	4,117	4,681	4,899
资本开支	-1,329	-1,375	-1,383	-1,392
投资	-177	-10	0	0
投资活动现金流	-1,509	-1,671	-1,383	-1,392
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-919	255	0	0
筹资活动现金流	-3,108	-1,226	-1,308	-1,355
现金净流量	652	1,220	1,990	2,151

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。	公司评级	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