

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)	10.03
总股本/流通股本(亿股)	29.43 / 29.43
总市值/流通市值(亿元)	295 / 295
52周内最高/最低价	10.94 / 8.43
资产负债率(%)	38.8%
市盈率	9.46
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
 分析师:马语晨
 SAC 登记编号:S1340524030001
 Email:mayuchen@cnpsec.com

梅花生物(600873)
价格下滑拖累营收，静待氨基酸景气复苏

- **事件**: 公司4月9日发布一季报, 实现营收64.87亿元, 同比-6.67%, 环比-10.34%; 归母净利润7.52亿元, 同比-6.13%, 环比-26.33%。
- **价格下滑小幅拖累营收, 海外业务同比高增**。收入端, 24Q1 营收下滑主因味精、黄原胶以及大原料副产品均价下滑。分产品, 24Q1 鲜味剂/饲料氨基酸/医药氨基酸/大原料副产品/其他(黄原胶、海藻糖)分别实现营收20.46/27.55/1.33/9.55/5.98 亿元, 同比-10.2%/+17.6%/-16.3%/-29.8%/-26.3%。销量方面, 苏氨酸、黄原胶以及大原料副产品销量呈现增长; 分地区, 24Q1 国内/国外营收40.07/24.79 亿元, 同比-18.0%/+20.0%; **利润端**, 24Q1 年公司毛利率为19.33%, 同比-0.51pct, 环比下降3.84pcts。毛利率下滑主因黄原胶以及大原料副产品均价下降。
- **24Q1 行业价格承压, 库存处于较低分位**。据百川盈孚, 24Q1 苏氨酸/赖氨酸/味精/玉米蛋白粉/玉米市场均价为10.43/9.57/8182.96/4205.33/2373.35(元/吨), 环比-15.06%/-7.89%/-9.71%/-15.72%/-9.83%。**库存方面**, 截至4月5日, 苏氨酸/赖氨酸/味精工厂库存分别为6300/10300/94670吨, 处于近三年的37.4%、23.9%、38.2%分位。公司主营产品供需格局处于产业链较优位置, 从而保障公司具备较强的议价权, 公司业绩有望持续改善。
- 预计公司24/25/26年归母净利润为32.29/38.30/42.49亿元, 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	27761	29658	31586	34586
增长率(%)	-0.63	6.83	6.50	9.50
EBITDA(百万元)	5185.00	5812.27	6438.37	6694.88
归属母公司净利润(百万元)	3180.95	3229.46	3830.20	4249.47
增长率(%)	-27.81	1.53	18.60	10.95
EPS(元/股)	1.08	1.10	1.30	1.44
市盈率(P/E)	9.28	9.14	7.71	6.95
市净率(P/B)	2.08	1.69	1.49	1.33
EV/EBITDA	5.25	4.60	3.72	3.24

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				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	27761	29658	31586	34586	营业收入	-0.6%	6.8%	6.5%	9.5%
营业成本	22297	24023	25111	27496	营业利润	-26.1%	0.8%	18.3%	10.9%
税金及附加	243	272	285	312	归属于母公司净利润	-27.8%	1.5%	18.6%	10.9%
销售费用	414	469	490	536	获利能力				
管理费用	925	988	1143	1252	毛利率	19.7%	19.0%	20.5%	20.5%
研发费用	314	321	343	378	净利率	11.5%	10.9%	12.1%	12.3%
财务费用	-33	44	3	-60	ROE	22.5%	18.5%	19.4%	19.1%
资产减值损失	-5	3	0	0	ROIC	17.8%	14.8%	15.5%	15.3%
营业利润	3813	3843	4546	5043	偿债能力				
营业外收入	10	16	16	15	资产负债率	38.8%	37.4%	36.2%	34.4%
营业外支出	101	71	75	78	流动比率	1.46	1.87	2.15	2.46
利润总额	3723	3788	4487	4980	营运能力				
所得税	542	559	657	730	应收账款周转率	56.54	59.10	84.39	85.53
净利润	3181	3229	3830	4249	存货周转率	7.94	7.81	6.61	6.76
归母净利润	3181	3229	3830	4249	总资产周转率	1.17	1.16	1.07	1.07
每股收益(元)	1.08	1.10	1.30	1.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.08	1.10	1.30	1.44
货币资金	4970	7469	10520	13077	每股净资产	4.81	5.92	6.71	7.54
交易性金融资产	172	230	286	284	估值比率				
应收票据及应收账款	770	512	545	597	PE	9.28	9.14	7.71	6.95
预付款项	252	389	407	445	PB	2.08	1.69	1.49	1.33
存货	2923	4671	4883	5346	现金流量表				
流动资产合计	9507	13890	17202	20289	净利润	3181	3229	3830	4249
固定资产	11429	10801	10203	9407	折旧和摊销	1379	1980	1949	1775
在建工程	162	770	1256	1856	营运资本变动	464	-991	279	-404
无形资产	1076	923	894	1122	其他	205	150	151	159
非流动资产合计	13650	13959	13744	13539	经营活动现金流净额	5229	4369	6208	5779
资产总计	23157	27849	30947	33828	资本开支	-1329	-1860	-1863	-1867
短期借款	1544	1644	1744	1844	其他	-180	-464	112	348
应付票据及应付账款	2609	2871	3187	3286	投资活动现金流净额	-1509	-2324	-1751	-1519
其他流动负债	2376	2928	3081	3115	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6529	7444	8012	8244	债务融资	-919	606	284	299
其他	2465	2985	3185	3384	其他	-2189	-179	-1689	-2003
非流动负债合计	2465	2985	3185	3384	筹资活动现金流净额	-3108	427	-1405	-1703
负债合计	8994	10429	11197	11629	现金及现金等价物净增加额	652	2499	3051	2557
股本	2943	2943	2943	2943					
资本公积金	1033	1033	1033	1033					
未分配利润	9428	12200	13956	15768					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	759	1244	1818	2456					
所有者权益合计	14163	17420	19750	22199					
负债和所有者权益总计	23157	27849	30947	33828					

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