

非金融公司|公司点评|梅花生物（600873）

业绩符合预期，重注合成生物学



报告要点

2024年半年报实现营业收入126亿元，同比-7.0%；实现归母净利润14.7亿元，同比+7.5%；基本每股收益0.5元，同比+11.1%。上半年盈利水平同比增长，主要受益于多产品的协同和经营效率的提升。苏氨酸、98%赖氨酸销售价格同比上涨约13%，黄原胶、苏氨酸新扩产能满产满销，同时公司继续提升自动化和精细管理水平，综合毛利率从去年同期18.43%提升至19.50%。值得关注的是，公司重注合成生物学产业，实现了从基因组编辑到产品落地的全链条，致力于用新技术推动氨基酸的进一步降本和商业化。

分析师及联系人



许隽逸



申起昊

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524070002

梅花生物(600873)

业绩符合预期，重注合成生物学

行业：基础化工/化学制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：9.70 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2852.79/2852.79
 流通A股市值(百万元) 27,672.05
 每股净资产(元) 4.95
 资产负债率(%) 37.32
 一年内最高/最低(元) 11.74/8.39

股价相对走势



相关报告

- 《梅花生物(600873):业绩符合市场预期,苏、赖氨酸价差持续走高》2024.04.09
- 《梅花生物(600873):持续高分红,四季度业绩高增长》2024.03.19



扫码查看更多

事件

7月29日晚,公司发布半年报,2024H1实现营业收入126亿元,同比-7.0%;实现归母净利润14.7亿元,同比+7.5%;基本每股收益0.5元,同比+11.1%。

多产品协同平抑波动,业绩符合预期

上半年公司盈利水平同比增长,主要受益于多产品的协同和经营效率的提升。豆粕价格下跌致大原料副产品营收减少了22.7%,黄原胶价格也同比下降了47.5%,但苏氨酸、98%赖氨酸销售价格同比上涨约13%平抑业绩波动,黄原胶、苏氨酸新扩产能满产满销。同时公司继续提升自动化和精细化管理水平,致营业周转天数从去年同期66.09天下降至56.41天,综合毛利率从去年同期18.43%提升至19.50%。分板块看,公司饲料氨基酸产品营收达54.7亿元,同比+15.0%;鲜味剂类收入达38.8亿元,同比-12.7%;其他产品收入32.91亿元,同比-24.9%。

单季度看,2024Q2实现营收62亿元,同比-7.3%,环比-5.1%;实现归母净利润7.2亿元,同比+26.7%,环比-4.0%,主要受氨基酸需求季节性波动影响。

合成生物学产业平台或打开成长空间

公司重点布局合成生物学,拥有从基因组编辑到产品落地的全链条,并依托技术平台推动苏、赖氨酸等进一步降本;并积极推动用合成生物学技术实现缬、色、亮、异亮等氨基酸和非氨基酸产品的更低成本生产。公司在该领域已拥有获国家省级以上部门或组织认定的3个技术或分析测试中心、1个博士后创新实践基地。

长期保持高分红、高回购回报股东

公司一直以较高的分红率回馈股东,上市以来累计分红金额已达103.5亿元,累计分红率达53.6%。19年以来公司多次推出股份回购方案,2023年4月至2024年4月,公司以9.49元/股的价格回购了9064万股并注销,支付金额8.6亿元。同时,2024年1月至7月,公司管理层增持了8256万元,与公司利益进一步绑定。

盈利稳定且布局未来,给予“买入”评级

考虑到公司主业持续降本并加速推进合成生物学业务布局,我们预计公司2024-26年营收分别为280/319/350亿元,同比增速分别为1%/14%/10%,归母净利润分别为33/37/41亿元,同比增速分别为4%/12%/12%,EPS分别为1.16/1.29/1.44元/股,3年CAGR为9%。鉴于公司主业集中度较高、盈利较为稳定,并且重点布局合成生物学打开成长空间,我们维持“买入”评级。

风险提示: 苏/赖氨酸、玉米/煤炭价格大幅波动,潜在竞争者的进入,合成生物学领域进展不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	27937	27761	27970	31853	35018
增长率(%)	21.14%	-0.63%	0.75%	13.89%	9.94%
EBITDA(百万元)	6641	5064	5378	5779	6212
归母净利润(百万元)	4406	3181	3301	3688	4122
增长率(%)	83.42%	-27.81%	3.79%	11.70%	11.76%
EPS(元/股)	1.54	1.12	1.16	1.29	1.44
市盈率(P/E)	6.3	8.7	8.4	7.5	6.7
市净率(P/B)	2.0	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.9	5.7	4.7	3.8	3.0

数据来源:公司公告、iFIND,国联证券研究所预测;股价为2024年07月30日收盘价

风险提示

1) 苏/赖氨酸价格大幅波动风险

苏/赖氨酸产品为公司重要盈利贡献品种，如果苏氨酸或赖氨酸出现产品价格大幅下滑，将对公司盈利能力产生冲击。

2) 玉米/煤炭价格大幅波动风险

玉米和煤炭分别为公司主要原材料和能源，如果玉米或煤炭的价格大幅上涨，将会抬升公司成本，可能对公司盈利能力产生不利影响。

3) 潜在竞争者的进入风险

苏氨酸、味精产品集中度较高，如果行业里有新的潜在进入者进入行业，可能会破坏行业格局，对公司未来盈利能力产生不利影响。

4) 合成生物学领域进展不及预期风险

合成生物学是公司重点投入方向，由于研发和商业化具有不确定性，如果合成生物学领域拓展不及预期，将对公司未来盈利能力产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4334	4970	5853	8728	11869					
应收账款+票据	600	830	636	724	796					
预付账款	342	252	301	343	377					
存货	4069	2923	3580	4085	4483					
其他	568	533	638	702	755					
流动资产合计	9913	9507	11007	14582	18280					
长期股权投资	19	19	132	246	359					
固定资产	9924	11438	10412	9430	8377					
在建工程	1746	162	131	63	75					
无形资产	1109	1076	897	717	538					
其他非流动资产	1780	955	903	850	850					
非流动资产合计	14579	13650	12475	11305	10199					
资产总计	24491	23157	23482	25888	28479					
短期借款	1070	1544	0	0	0					
应付账款+票据	2845	2609	2555	2915	3199					
其他	2757	2376	2980	3401	3734					
流动负债合计	6672	6529	5535	6316	6932					
长期带息负债	3681	2003	1274	613	33					
长期应付款	11	11	11	11	11					
其他	611	452	452	452	452					
非流动负债合计	4303	2465	1737	1076	496					
负债合计	10975	8994	7272	7392	7428					
少数股东权益	0	0	11	24	38					
股本	3042	2943	2853	2853	2853					
资本公积	1929	1033	1123	1123	1123					
留存收益	8544	10187	12222	14496	17037					
股东权益合计	13516	14163	16210	18496	21051					
负债和股东权益总计	24491	23157	23482	25888	28479					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	4406	3181	3313	3700	4136					
折旧摊销	1404	1375	1388	1408	1369					
财务费用	84	-33	94	20	-20					
存货减少(增加为“-”)	-1077	1146	-658	-505	-397					
营运资金变动	-322	460	-67	81	60					
其它	1156	-904	484	332	223					
经营活动现金流	5651	5225	4555	5035	5371					
资本支出	-1353	-1492	-100	-125	-150					
长期投资	-270	-177	-2	-2	-2					
其他	-115	160	62	62	62					
投资活动现金流	-1738	-1509	-39	-64	-89					
债权融资	-151	-1205	-2272	-661	-580					
股权融资	-56	-99	-91	0	0					
其他	-2887	-1804	-1270	-1434	-1560					
筹资活动现金流	-3094	-3108	-3632	-2096	-2140					
现金净增加额	870	648	883	2875	3142					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	27937	27761	27970	31853	35018					
营业成本	20916	22297	22073	25189	27638					
营业税金及附加	259	243	263	300	329					
营业费用	441	414	459	523	575					
管理费用	1291	1239	1488	1768	1926					
财务费用	84	-33	94	20	-20					
资产减值损失	-6	-5	-12	-14	-15					
公允价值变动收益	33	-38	0	0	0					
投资净收益	24	8	113	113	113					
其他	162	247	139	135	132					
营业利润	5160	3813	3833	4289	4801					
营业外净收益	-7	-90	62	62	62					
利润总额	5153	3723	3895	4351	4863					
所得税	747	542	583	651	727					
净利润	4406	3181	3313	3700	4136					
少数股东损益	0	0	11	13	14					
归属于母公司净利润	4406	3181	3301	3688	4122					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	21.14%	-0.63%	0.75%	13.89%	9.94%
EBIT	71.11%	-29.54%	8.13%	9.57%	10.78%
EBITDA	47.47%	-23.74%	6.19%	7.46%	7.49%
归属于母公司净利润	83.42%	-27.81%	3.79%	11.70%	11.76%
获利能力					
毛利率	25.13%	19.68%	21.08%	20.92%	21.08%
净利率	15.77%	11.46%	11.84%	11.62%	11.81%
ROE	32.60%	22.46%	20.38%	19.96%	19.61%
ROIC	32.47%	21.46%	22.52%	26.67%	31.57%
偿债能力					
资产负债率	44.81%	38.84%	30.97%	28.55%	26.08%
流动比率	1.5	1.5	2.0	2.3	2.6
速动比率	0.8	0.9	1.2	1.5	1.9
营运能力					
应收账款周转率	60.8	39.6	51.3	51.3	51.3
存货周转率	5.1	7.6	6.2	6.2	6.2
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益	1.5	1.1	1.2	1.3	1.4
每股经营现金流	2.0	1.8	1.6	1.8	1.9
每股净资产	4.7	5.0	5.7	6.5	7.4
估值比率					
市盈率	6.3	8.7	8.4	7.5	6.7
市净率	2.0	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.9	5.7	4.7	3.8	3.0
EV/EBIT	6.2	7.8	6.3	5.0	3.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼