

基础化工

2024 年 09 月 24 日

梅花生物 (600873)

—— 高分红+回购注销持续, 关注苏氨酸等产品报价上调

报告原因: 有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点:

- **公司发布 2024 年半年度利润分配方案 (预案):** 24H1 公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.175 元 (含税)。截至 2024 年 9 月 23 日, 公司总股本 2,852,788,750 股, 以此推算, 拟派发现金红利 5 亿元左右 (含税)。同时 24H1 公司回购股份金额 283,414,526.08 元, 合计现金分红金额 (包括上半年已实施的股份回购) 占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比例约为 53.16%。
- **公司发布以集中竞价方式回购股份预案:** 自股东大会审议通过之日起不超过 12 个月内, 以自有资金通过集中竞价交易的方式从二级市场回购公司股份, 回购资金总额不低于 30,000 万元人民币 (含), 不高于 50,000 万元人民币 (含), 回购股份价格不超过 12 元/股, 此次回购股份用于注销, 减少注册资本。
- **高现金分红+持续回购注销双模式回报股东, 完善利益共享机制促进公司长期持续发展。** 公司 2012-2023 年累计分红 98.09 亿元, 平均分红率达 57.32%, 其中 2020-2023 年现金分红总额分别为 9.26、12.17、11.77、11.98 亿元; 24H1 公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.175 元 (含税), 合计派发现金红利 5 亿元左右。回购注销方面, 公司 2020-2023 年股份回购方案分别计划注销股本 3006.96、2608.49、9903.93、9063.74 万股, 回购金额分别为 2.00、2.00、10.00、8.92 亿元, 多年回购注销使公司总股本缩至 28.53 亿股; 24 年以来, 公司已完成 2.83 亿元股份回购, 此次回购股份预案公告公司拟再次回购金额达 3-5 亿元。员工激励方面, 公司已完成多轮员工持股, 建立和完善员工、股东的利益共享机制, 在促进公司长期、持续、健康发展的同时彰显了公司的信心。
- **24Q3 味精、大原料副产品短期价格承压, 关注近期公司苏氨酸等报价上调。** 24Q3 以来, 味精价格持续承压, 根据百川盈孚数据, 截至 9 月 23 日, 味精平均价格 7267 元/吨, 较 7 月初价格下滑约 5.6%; 同时豆粕价格在 24Q3 也有所回落, 导致公司大原料副产品价格短期承压。氨基酸方面, 虽然玉米价格的回落带来一定提价压力, 24Q3 以来, 赖氨酸、苏氨酸价格整体仍有小幅上涨, 根据百川盈孚数据, 截至 9 月 23 日, 98.5%赖氨酸、苏氨酸平均价格 10.66、10.92 元/公斤, 较 7 月份上涨约 2.5%、6.1%。按照公司计划, 结合苏氨酸产品的竞争优势, 公司报价拟提升 1000 元/吨, 我们看好公司后续产品价格上行带来的业绩弹性。此外在项目建设方面, 2024 年公司新增项目主要有通辽味精扩产及技改项目、新疆异亮氨酸技改、黄原胶工艺提升项目等, 目前各项目依据项目规划在有序建设, 预计下半年投产试车, 吉林赖氨酸项目已完成立项公示。
- **投资分析意见:** 考虑味精等产品价格承压, 小幅下调 2024-2026 年归母净利润预测为 30.31、34.32、38.33 亿元 (原值为 33.17、36.85、40.89 亿元), 当前市值对应 PE 分别为 8、7、7X, 根据 Wind 一致预期, 可比公司华恒生物、星湖科技 2024 年平均 PE 为 9X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 1) 行业竞争格局恶化导致产品价格下滑; 2) 项目建设不及预期, 下游需求增长不及预期; 3) 合成生物技术拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024H1	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	27,761	12,643	27,707	30,242	32,474
同比增长率 (%)	-0.6	-7.0	-0.2	9.1	7.4
归母净利润 (百万元)	3,181	1,474	3,031	3,432	3,833
同比增长率 (%)	-27.8	7.5	-4.7	13.2	11.7
每股收益 (元/股)	1.06	0.50	1.06	1.20	1.34
毛利率 (%)	19.7	19.5	19.0	19.2	19.5
ROE (%)	22.5	10.4	17.6	16.6	15.7
市盈率	8		8	7	7

注: “市盈率”是指目前股价除以各年每股收益; “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据: 2024 年 09 月 23 日

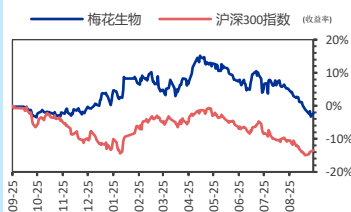
收盘价 (元)	8.95
一年内最高/最低 (元)	11.74/8.72
市净率	1.8
息率 (分红/股价)	4.69
流通 A 股市值 (百万元)	25,532
上证指数/深证成指	2,748.92/8,083.38

注: “息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2024 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	4.95
资产负债率%	37.32
总股本/流通 A 股 (百万)	2,853/2,853
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《梅花生物 (600873) 点评: Q2 业绩符合预期, 看好氨基酸旺季量价齐升》
2024/08/01

《梅花生物 (600873) 深度: 笃行不怠风正劲, “梅花”香自苦寒来》 2024/04/18

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27,937	27,761	27,707	30,242	32,474
其中: 营业收入	27,937	27,761	27,707	30,242	32,474
减: 营业成本	20,916	22,297	22,429	24,427	26,142
减: 税金及附加	259	243	242	264	284
主营业务利润	6,762	5,221	5,036	5,551	6,048
减: 销售费用	441	414	388	393	390
减: 管理费用	1,011	925	887	937	974
减: 研发费用	280	314	305	333	357
减: 财务费用	84	-33	101	83	72
经营性利润	4,946	3,601	3,355	3,805	4,255
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-5	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-6	-5	0	0	0
加: 投资收益及其他	189	256	190	210	230
营业利润	5,160	3,813	3,546	4,015	4,484
加: 营业外净收入	-7	-90	0	0	0
利润总额	5,153	3,723	3,546	4,015	4,484
减: 所得税	746	542	515	583	651
净利润	4,406	3,181	3,031	3,432	3,833
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	4,406	3,181	3,031	3,432	3,833
全面摊薄总股本	3,042	2,943	2,853	2,853	2,853
每股收益 (元)	1.54	1.12	1.06	1.20	1.34

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。