

非金融公司|公司点评|梅花生物（600873）

业绩短期承压，生物科技促成长



| 报告要点

公司发布 2024 年三季报，前三季度公司实现营收 187 亿元，同比-9%；归母净利润 20 亿元，同比-8%；扣非后归母净利润 18 亿元，同比-16%。单季度看，2024Q3 公司实现营收 60 亿元，同比-13%，环比-2%；归母净利润 5.2 亿元，同比-34%，环比-28%；毛利率 17.65%，同比-0.83pct，环比-2.03pct。

| 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003



张玮航

SAC: S0590524090003



申起昊

SAC: S0590524070002

梅花生物(600873)

业绩短期承压，生物科技促成长

行业：基础化工/化学制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：9.76元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,853/2,853
 流通A股市值(百万元) 27,843.22
 每股净资产(元) 5.16
 资产负债率(%) 37.46
 一年内最高/最低(元) 11.95/8.72

股价相对走势



相关报告

- 《梅花生物(600873):业绩符合预期,重点合成生物学》2024.07.30
- 《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



扫码查看更多

事件

10月22日晚,公司发布2024年三季报,前三季度公司实现营收187亿元,同比-9%;归母净利润20亿元,同比-8%;扣非后归母净利润18亿元,同比-16%。单季度看,2024Q3公司实现营收60亿元,同比-13%,环比-2%;归母净利润5.2亿元,同比-34%,环比-28%;毛利率17.65%,同比-0.83pct,环比-2.03pct。

➤ 味精、豆粕跌价拖累,业绩略低于预期

三季度业绩下滑主要是味精、黄原胶、淀粉副产品价格下降,及第三季度财务和研发费用环比增加逾5000万元所致。根据博亚和讯及卓创资讯数据,2024Q3公司主要产品味精/黄原胶/苏氨酸/98.5%赖氨酸/70%赖氨酸每公斤市场均价分别为7.5/27.9/10.9/10.6/5.3元,同比分别-17%/-41%/-5%/+7%/-15%,环比分别-5%/+9%/+5%/+2%/-3%。2024Q3豆粕价格同比-33%/环比-10%拖累大原料副产品营收。分板块看,24Q3公司鲜味剂类收入达16.8亿元,同比-21%,环比-8%;饲料氨基酸类收入达28.8亿元,同比+12%,环比+6%;大原料副产品收入8.8亿元,同比-28%,环比-9%;黄原胶等其余产品收入6.0亿元,同比-42%,环比-7%。展望后市,9月后苏、赖氨酸市场价格加速上行,Q4旺季业绩有望明显改善。

➤ 长期高分红、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108.5亿元,累计分红率达52.8%。2019年以来公司多次回购股本并注销,2024年10月公司再公告回购方案,计划以不超过12元/股回购3-5亿元。我们看好公司持续价值回报。

➤ 合成生物学或打开成长空间

公司聚焦生物科技,重点布局合成生物学,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,有望打开较大成长空间。

➤ 盈利稳定且布局未来,维持“买入”评级

考虑到豆粕及味精市场价格偏弱,我们预计公司2024-2026年营收分别为276/318/349亿元,同比增速分别为0%/15%/10%,归母净利润分别为28/33/38亿元,同比增速分别为-11%/16%/15%,EPS分别为0.99/1.15/1.32元/股,3年CAGR为6%。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	27638	31750	34896
增长率(%)	21.14%	-0.63%	-0.44%	14.88%	9.91%
EBITDA(百万元)	6641	5064	4820	5315	5803
归母净利润(百万元)	4406	3181	2828	3293	3773
增长率(%)	83.42%	-27.81%	-11.09%	16.44%	14.57%
EPS(元/股)	1.54	1.12	0.99	1.15	1.32
市盈率(P/E)	6.3	8.8	9.8	8.5	7.4
市净率(P/B)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.9	5.7	5.3	4.3	3.4

数据来源:公司公告、iFIND,国联证券研究所预测;股价为2024年10月23日收盘价

风险提示

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。

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。

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。

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。

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