

食品及饲料添加剂

梅花生物（600873.SH）

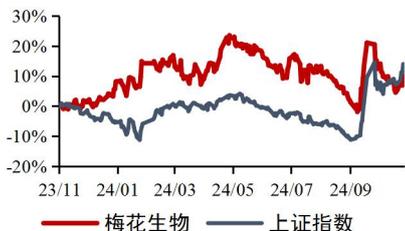
增持-A(首次)

味精价格下行拖累三季度业绩，关注苏、赖价格上涨

2024年11月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月8日

收盘价(元):	9.86
年内最高/最低(元):	11.95/8.72
流通A股/总股本(亿):	28.53/28.53
流通A股市值(亿):	281.28
总市值(亿):	281.28

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.68
摊薄每股收益(元):	0.68
每股净资产(元):	5.16
净资产收益率(%):	13.56

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangruil@sxzq.com

事件描述

公司发布2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营收186.81亿元，同比下降8.99%；实现归母净利润19.95亿元，同比下降7.65%；其中，2024年第三季度，公司实现营收60.38亿元，同比下降12.97%，环比下降1.92%；实现归母净利润5.21亿元，同比下降33.96%，环比下降27.78%。毛利率为17.65%，同比下降0.83pct，环比下降2.03pct；净利率为8.64pct，同比下降2.74pct，环比下降3.09pct。

事件点评

三季度氨基酸景气上行，苏氨酸及98.5%赖氨酸价格抬升。根据博亚和讯，2024年第三季度苏氨酸，98.5%赖氨酸，70%赖氨酸均价分别为10.86、10.63、5.29元/公斤，同比-4.57%、+7.50%、-15.02%，环比+5.42%、+2.07%、-2.52%。苏、赖氨酸海外需求强劲。第三季度国内赖氨酸出口量为26.72万吨，同比增长4.88%，环比增长0.51%；赖氨酸出口均价为0.93万元/吨，同比增长11.36%，环比增长3.98%。第三季度国内苏氨酸出口量为17.17万吨，同比增长11.86%，环比下降3.31%。截止2024年11月6日，四季度国内苏氨酸、98%赖氨酸、70%赖氨酸均价分别为11.90、10.99、4.96元/公斤，相比三季度均价分别为+1.15、+0.42、-0.31元/公斤。

味精、黄原胶等主要产品价格下降影响业绩。三季度公司苏氨酸、饲料级缬氨酸、赖氨酸等产品销量增长，但由于味精、黄原胶及淀粉副产品市场销售价格下降，导致营收及毛利率承压。

长期坚持高分红、高回购回报股东。公司上市以来累计分红108.47亿元，上市以来平均分红率为52.77%。10月以来公司披露回购计划，回购金额不低于人民币3亿元，不超过人民币5亿元。

投资建议

我们预测2024年至2026年，公司分别实现营收282.09/295.98/310.91亿元，同比增长1.6%/4.9%/5.0%；实现归母净利润28.88/31.96/34.81亿元，同比增长-9.2%/10.6%/8.9%，对应EPS分别为1.01/1.12/1.22元，PE为9.5/8.6/7.9倍。长期看，公司在味精、赖氨酸、苏氨酸三大产品具备稳固的领先地位，持续分红回购汇报股东，短期看，赖氨酸、苏氨酸等产品价格抬升对业绩形成支撑，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

主要产品价格波动风险：苏、赖氨酸、玉米、豆粕等产品价格的大幅波动可能会影响公司的成本结构和盈利能力。海外市场销售可能因国际贸易环



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



境变化带来的不确定性风险，例如反倾销税调查、国家贸易限制。新建项目投资回报率不及预期的风险。环境和安全生产风险。核心技术泄露及核心技术人员流失风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	27,937	27,761	28,209	29,598	31,091
YoY(%)	22.3	-0.6	1.6	4.9	5.0
净利润(百万元)	4,406	3,181	2,888	3,196	3,481
YoY(%)	87.4	-27.8	-9.2	10.6	8.9
毛利率(%)	25.1	19.7	20.2	20.5	20.8
EPS(摊薄/元)	1.54	1.12	1.01	1.12	1.22
ROE(%)	32.6	22.5	19.3	18.7	17.9
P/E(倍)	6.2	8.6	9.5	8.6	7.9
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	15.8	11.5	10.2	10.8	11.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9913	9507	11481	13637	16920
现金	4334	4970	5843	8680	10835
应收票据及应收账款	482	770	502	833	569
预付账款	342	252	352	282	384
存货	4069	2923	4139	3242	4479
其他流动资产	687	593	645	600	653
<b>非流动资产</b>	14578	13650	12625	11980	11248
长期投资	19	19	22	23	26
固定资产	9912	11429	10462	9876	9213
无形资产	1109	1076	1009	937	865
其他非流动资产	3538	1126	1132	1144	1144
<b>资产总计</b>	24490	23157	24106	25617	28168
<b>流动负债</b>	6672	6529	6972	6759	7361
短期借款	1070	1544	1544	1544	1544
应付票据及应付账款	2845	2609	2900	2858	3165
其他流动负债	2757	2376	2528	2357	2652
<b>非流动负债</b>	4302	2465	2064	1661	1259
长期借款	3676	2000	1598	1195	794
其他非流动负债	626	465	465	465	465
<b>负债合计</b>	10974	8994	9035	8420	8620
少数股东权益	0	0	25	40	51
股本	3042	2943	2853	2853	2853
资本公积	1929	1033	354	354	354
留存收益	8748	10754	12109	13934	16002
归属母公司股东权益	13516	14163	15046	17157	19497
<b>负债和股东权益</b>	24490	23157	24106	25617	28168

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5655	5229	3515	4757	4106
净利润	4406	3181	2913	3211	3492
折旧摊销	1404	1375	1322	1381	1464
财务费用	84	-33	-132	-208	-277
投资损失	-24	-8	-94	-108	-59
营运资金变动	-322	460	-522	468	-526
其他经营现金流	107	254	27	14	12
<b>投资活动现金流</b>	-1738	-1509	-231	-642	-685
<b>筹资活动现金流</b>	-3094	-3108	-2411	-1279	-1266
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.54	1.12	1.01	1.12	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	1.83	1.23	1.67	1.44
每股净资产(最新摊薄)	4.74	4.96	5.27	6.01	6.83

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	27937	27761	28209	29598	31091
营业成本	20916	22297	22523	23541	24625
营业税金及附加	259	243	265	278	292
营业费用	441	414	440	462	485
管理费用	1011	925	1238	1299	1365
研发费用	280	314	432	453	476
财务费用	84	-33	-132	-208	-277
资产减值损失	-9	-11	-48	-47	-31
公允价值变动收益	33	-38	-27	-14	-12
投资净收益	24	8	94	108	59
<b>营业利润</b>	5160	3813	3461	3822	4140
营业外收入	27	10	15	16	17
营业外支出	35	101	53	61	62
<b>利润总额</b>	5153	3723	3423	3776	4095
所得税	746	542	510	565	603
<b>税后利润</b>	4406	3181	2913	3211	3492
少数股东损益	0	0	25	15	12
<b>归属母公司净利润</b>	4406	3181	2888	3196	3481
EBITDA	6735	5174	4736	5079	5393

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	22.3	-0.6	1.6	4.9	5.0
营业利润(%)	79.7	-26.1	-9.2	10.4	8.3
归属于母公司净利润(%)	87.4	-27.8	-9.2	10.6	8.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.1	19.7	20.2	20.5	20.8
净利率(%)	15.8	11.5	10.2	10.8	11.2
ROE(%)	32.6	22.5	19.3	18.7	17.9
ROIC(%)	24.0	17.4	15.3	15.2	14.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.8	38.8	37.5	32.9	30.6
流动比率	1.5	1.5	1.6	2.0	2.3
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	73.3	44.3	44.3	44.3	44.3
应付账款周转率	9.1	8.2	8.2	8.2	8.2
<b>估值比率</b>					
P/E	6.2	8.6	9.5	8.6	7.9
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.2	5.2	5.4	4.4	3.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

