

公司研究 | 点评报告 | 梅花生物 (600873.SH)

# 拟跨境收购资产，引入合成生物学延伸产业链

## 报告要点

公司拟以 105 亿日元(以 2024 年 11 月 24 日汇率折合人民币约 5 亿元左右)收购 Kirin Holdings Company, Limited (简称“麒麟控股”，东京证券交易所上市公司，股票代码 2503.T)的全资子公司 Kyowa Hakko Bio Co., Ltd. (协和发酵株式会社) 旗下的食品氨基酸、医药氨基酸、母乳低聚糖业务及资产。

## 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911

梅花生物 (600873.SH)

2024-11-24

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 拟跨境收购资产，引入合成生物学延伸产业链

### 事件描述

公司拟以 105 亿日元(以 2024 年 11 月 24 日汇率折合人民币约 5 亿元左右)收购 Kirin Holdings Company, Limited (简称“麒麟控股”，东京证券交易所上市公司，股票代码 2503.T)的全资子公司 Kyowa Hakko Bio Co., Ltd. (协和发酵株式会社) 旗下的食品氨基酸、医药氨基酸、母乳低聚糖业务及资产，其中包括 1) 协和发酵上海工厂、泰国工厂及海外其他生产经营实体的全部股权及下属资产，包括土地、房产、生产设备及相关医药产品认证；2) 不低于 156 亿日元的存货和正常水平的运营资本；3) 十余种药氨基酸的菌种及相关知识产权，包括精氨酸、组氨酸、谷氨酰胺、丝氨酸、羟脯氨酸、缬氨酸、亮氨酸、异亮氨酸、苏氨酸、瓜氨酸、鸟氨酸等；4) 若干 HMO 的菌种、生产线、相关知识产权、注册批文及上市许可。

### 事件评论

- **协和发酵是氨基酸发酵产业的先行者，交易标的为协和发酵旗下食品氨基酸、医药氨基酸及 HMO 业务。**协和发酵分别于 1956 年和 1958 年率先实现了 L-谷氨酸和 L-赖氨酸的工业化发酵生产，后续成功研发并首先商业化了包括精氨酸、鸟氨酸、瓜氨酸、丝氨酸在内的多种氨基酸产品。在医药领域，协和发酵专注于通过先进的发酵技术生产高纯度、高品质的医药级氨基酸产品，产品广泛应用于药品和健康领域，包括原料药活性药物成分(API)、药用辅料、细胞培养基成分、诊断试剂和功能食品原料等。长期以来，协和发酵一直处于全球合成生物学的领先地位，凭借超过 70 年的技术积累，在氨基酸和 HMO 产品的上游菌种改造和下游提取工艺上拥有众多专利。协和发酵于 2022 年成功实现 HMO 类产品的商业化生产，包括 2'-岩藻糖基乳糖(2'-FL)、3'-唾液酸乳糖(3'-SL)、6'-唾液酸乳糖(6'-SL)。
- 依据专业机构出具的财务尽调报告显示，标的资产模拟独立运营后，截至 2023 年 12 月 31 日总资产 415.97 亿日元，净资产 19.95 亿日元，2023 年营业收入 163.52 亿日元，息税折旧摊销前利润-48.90 亿日元；2024 年 6 月底总资产 434.99 亿日元，净资产-4.78 亿日元，2024 年上半年营业收入 84.93 亿日元，息税折旧摊销前利润-25.54 亿日元。标的资产负债主要为股东借款及银行贷款，依据交易协议约定，麒麟控股和协和发酵承诺在交割前完成借款清偿，所以交割时标的净资产将回正并接近总资产水平。同时，麒麟控股发布公告转让损失和一次性费用约 290 亿日元将作为其他费用等计入该公司 2024Q4 报表。该金额为目前的估计值，可能会发生变动。麒麟控股公告预计本次转让需要进行包括药品生产许可等一系列的移交手续，预计这些手续将在 2025 年第四季度完成。
- **本次交易将为公司多个方面带来提升和扩展。**技术能力上，公司将新增多种氨基酸新品类和新菌种，如精氨酸、组氨酸、丝氨酸、瓜氨酸、鸟氨酸和羟脯氨酸等，并获得十余种氨基酸的发酵菌种及相关专利。业务结构上，公司将延伸产业链，不仅能增加下游高附加值医药氨基酸产品的发酵和精制能力，还将获得包括但不限于 GMP(良好生产认证)和全球多市场的氨基酸原料药注册证。产品结构上，公司将通过本次交易引入合成生物学精密发酵平台生产三种 HMO 产品的能力，并获得相关知识产权体系。产业布局上，公司将通过交易获得多个国内外生产经营实体，实现产业出海战略落地。
- 公司是味精和氨基酸全球龙头，受益于行业格局逐步优化，同时搭建合成生物学平台，成长动力强。预计 24-26 年归属净利润为 30.0、35.8、39.4 亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、交割风险；2、收购整合风险。

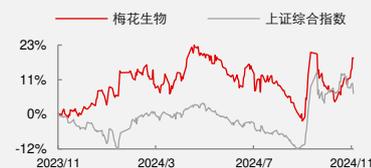
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	10.55
总股本(万股)	285,279
流通A股/B股(万股)	285,279/0
每股净资产(元)	5.16
近12月最高/最低价(元)	11.95/8.72

注：股价为 2024 年 11 月 22 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《业绩短期承压，赖氨酸、苏氨酸趋势向上》2024-10-25
- 《发布 2024 年中期分红预案，持续回购注销，注重股东回报》2024-09-24
- 《Q2 扣非净利环比增长，氨基酸景气提升》2024-07-30



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、交割风险：协议中针对交割前、交割后的相关条件作出了明确约定和安排，公司将尽最大努力与相关部门沟通协调，以便实现顺利交割。如因交割条件未被满足，则存在无法交割的风险。公司将根据后续进展情况及时履行信息披露义务，请广大投资者注意投资风险。

2、收购整合风险：本次交易完成后，公司将新增食品氨基酸、医药氨基酸和 HMO 产品，并开展相关业务。同时，公司将新增海外经营实体。在标的业务基础之上，公司将从供应链、生产技术、菌种研发、业务团队等多方面进行整合，整合成效存在一定的确定性。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>27761</b>	<b>26762</b>	<b>29368</b>	<b>30759</b>	货币资金	4970	6809	11955	16771
营业成本	22297	21673	23445	24334	交易性金融资产	172	172	172	172
<b>毛利</b>	<b>5463</b>	<b>5088</b>	<b>5923</b>	<b>6426</b>	应收账款	641	306	733	355
%营业收入	20%	19%	20%	21%	存货	2923	3873	3478	4152
营业税金及附加	243	234	257	269	预付账款	252	245	265	275
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	549	593	593	623
销售费用	414	399	437	458	<b>流动资产合计</b>	<b>9507</b>	<b>11998</b>	<b>17196</b>	<b>22348</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	19	19	19	19
管理费用	925	891	978	1024	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	11429	12543	13513	14337
研发费用	314	303	332	348	无形资产	1076	1042	1009	976
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	12	12	12	12
财务费用	-33	0	0	0	递延所得税资产	106	106	106	106
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1008	-578	-2165	-3751
加: 资产减值损失	-5	1	1	1	<b>资产总计</b>	<b>23157</b>	<b>25143</b>	<b>29690</b>	<b>34046</b>
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	1544	2017	2491	2964
公允价值变动收益	-38	0	0	0	应付款项	1426	1447	1660	1565
投资收益	8	7	8	8	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3813</b>	<b>3514</b>	<b>4194</b>	<b>4616</b>	应付职工薪酬	323	314	340	352
%营业收入	14%	13%	14%	15%	应交税费	256	247	271	284
营业外收支	-90	0	0	0	其他流动负债	2980	3010	3237	3246
<b>利润总额</b>	<b>3723</b>	<b>3514</b>	<b>4194</b>	<b>4616</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>6529</b>	<b>7035</b>	<b>7999</b>	<b>8411</b>
%营业收入	13%	13%	14%	15%	长期借款	2000	2000	2000	2000
所得税费用	542	512	611	672	应付债券	0	0	0	0
净利润	3181	3002	3584	3943	递延所得税负债	21	21	21	21
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3181</b>	<b>3002</b>	<b>3584</b>	<b>3943</b>	其他非流动负债	444	444	444	444
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>8994</b>	<b>9501</b>	<b>10464</b>	<b>10877</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.06</b>	<b>1.05</b>	<b>1.26</b>	<b>1.38</b>	归属于母公司所有者权益	14163	15642	19226	23169
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>股东权益</b>	<b>14163</b>	<b>15642</b>	<b>19226</b>	<b>23169</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>负债及股东权益</b>	<b>23157</b>	<b>25143</b>	<b>29690</b>	<b>34046</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E					
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5229</b>	<b>4002</b>	<b>5784</b>	<b>5454</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	31	7	8	8		2023A	2024E	2025E	2026E
长期股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.06	1.05	1.26	1.38
资本性支出	-1329	-1120	-1120	-1120	每股经营现金流	1.78	1.40	2.03	1.91
其他	-212	0	0	0	市盈率	9.95	10.03	8.40	7.63
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1509</b>	<b>-1113</b>	<b>-1112</b>	<b>-1111</b>	市净率	2.19	1.92	1.57	1.30
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	5.82	5.43	3.89	2.89
股权融资	0	-325	0	0	总资产收益率	13.7%	11.9%	12.1%	11.6%
银行贷款增加(减少)	4065	473	473	473	净资产收益率	22.5%	19.2%	18.6%	17.0%
筹资成本	-1325	-1198	0	0	净利率	11.5%	11.2%	12.2%	12.8%
其他	-5848	0	0	0	资产负债率	38.8%	37.8%	35.2%	31.9%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3108</b>	<b>-1050</b>	<b>473</b>	<b>473</b>	总资产周转率	1.17	1.11	1.07	0.97
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>652</b>	<b>1839</b>	<b>5146</b>	<b>4816</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。