长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

公司研究 | 点评报告 | 梅花生物（600873.SH）

业绩保持稳健，分红+回购占利润比重提升

报告要点

公司发布 2024 年年报，2024 年实现收入 250.7 亿元（同比-9.7%），实现归属净利润 27.4 亿元（同比-13.8%），其中因支付和解费导致营业外支出增加 2.3 亿元，实现归属扣非净利润 27.0 亿元（同比-12.6%）。其中 Q4 单季度实现收入 63.9 亿元（同比-11.7%，环比+5.8%），归属净利润 7.5 亿元（同比-27.0%，环比+42.9%），扣非归属净利润 9.3 亿元（同比-5.9%，环比+98.9%）。2024 年公司现金流保持充沛，现金分红支出约 17.0 亿元，回购注销支出 5.7 亿元，合计预计占公司 2024 年度归母净利润的 83%左右。

分析师及联系人

马太
SAC：S0490516100002
SFC：BUT911

梅花生物（600873.SH）

业绩保持稳健，分红+回购占利润比重提升

事件描述

公司发布 2024 年年报，2024 年实现收入 250.7 亿元（同比-9.7%），实现归属净利润 27.4 亿元（同比-13.8%），其中因支付和解费导致营业外支出增加 2.3 亿元，实现归属扣非净利润 27.0 亿元（同比-12.6%）。其中 Q4 单季度实现收入 63.9 亿元（同比-11.7%，环比+5.8%），归属净利润 7.5 亿元（同比-27.0%，环比+42.9%），扣非归属净利润 9.3 亿元（同比-5.9%，环比+98.9%）。2024 年公司现金流保持充沛，现金分红支出约 17.0 亿元，回购注销支出 5.7 亿元，合计预计占公司 2024 年度归母净利润的 83%左右。

事件评论

- **2024 年成本下降，氨基酸盈利向上，味精盈利回落。**原材料方面，2024 年玉米现货价格为 2373 元/吨，同比下滑 15.8%。公司鲜味剂板块 2024 年实现收入 72.5 亿元（同比-17.1%），实现毛利率 17.8%（同比-1.5pct），2024 年味精行业由于龙头产能投放叠加原料回落，行业均价下滑 16.3%至 7688 元/吨。公司饲料氨基酸板块实现收入 114.2 亿元（同比+10.7%），实现毛利率 24.9%（同比+13.7pct），根据海关总署，2024 年 98%赖氨酸、苏氨酸出口分别为 110.6、46.7 万吨，同比增长 15.1%、34.0%，受益于出口需求高增，2024 年 98%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸均价分别为 10.5、5.2、11.0 元/千克，同比变化+11.2%、-8.7%、+0.9%。公司大原料副产品板块 2024 年实现收入 37.4 亿元（同比-23.3%），实现毛利率 3.7%（同比-12.7pct），部分大原料副产品定价与豆粕相关，2024 年现货豆粕均价为 3266 元/吨，同比下滑 24.8%。**2024Q4，**受益于旺季需求提振，98%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸 Q4 均价为 11.3、5.2、12.2 元/千克，环比 Q3 变化+6.6%、+12.4%、-2.5%，公司 Q4 盈利环比提振明显。
- **展望 2025Q1，**截至 3 月 17 日，玉米、豆粕 Q1 均价为 2183、3425 元/吨（同比-11.3%，-3.1%；环比-0.7%、+13.2%），98%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸 Q1 均价为 10.1、5.3、10.7 元/千克（同比+6.1%、+2.7%、+2.1%；环比-11.1%、-12.2%、+3.7%），味精 Q1 均价为 7127.5 元/吨（同比-12.9%，环比+0.3%）。受淡季影响，98%赖氨酸、苏氨酸 Q1 价格环比回落，但近期有小幅反弹，同时味精价格开始企稳上涨，近期豆粕价格上涨也有望带动公司大原料副产品盈利回升。
- **新建项目落地助力经营规模持续扩张。**2024 年通辽味精扩产项目已达产达效，新疆异亮氨酸技改项目、缬氨酸、黄原胶技改项目按计划投产，白城赖氨酸项目于 2024 年 9 月正式动工。未来产能建设上，公司重点确保白城 60 万吨赖氨酸项目按期投产，推进通辽苏氨酸、新疆缬氨酸改造项目，建立项目进度管控机制。
- **出海战略加速推进，全球拓疆踏上新征程。**在海外并购项目上，公司与协和发酵签署了《股份及资产购买协议》，公司拟斥资约 5 亿元人民币收购协和发酵的食品、医药氨基酸、HMO 业务与资产。2024 年，公司专门成立了海外考察项目组，针对全球五大洲的绿地投资状况展开深入考察与研究。
- 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 25-27 年归属净利润为 31.6、33.9、35.1 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

1、全球养殖需求不景气；

2、主要原材料价格大幅波动的风险。

公司基础数据

当前股价(元)	9.81
总股本(万股)	285,279
流通A股/B股(万股)	285,279/0
每股净资产(元)	5.11
近12月最高/最低价(元)	11.95/8.72

注：股价为 2025 年 3 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

- 《拟跨境收购资产，引入合成生物学延伸产业链》2024-11-24
- 《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

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**全球养殖需求不景气的风险**：大品种氨基酸下游需求为全球养殖业，存在整体需求不及预期的风险。

2、**主要原材料价格大幅波动的风险。**公司生产所需原材料中玉米和煤炭占生产成本比例较大。玉米、煤炭价格受国家宏观经济调控、市场供需、国际贸易往来等因素综合影响。在玉米采购上，公司结合各生产基地所处地域环境、供应量及消耗情况会采取代收代储、市场收购、参加拍卖或进口等相结合的方式收储，如对后市方向判断错误或节奏踏空，或是原材料受供需影响价格出现大幅波动且公司未能随之调整产品销售价格，将可能影响公司整体毛利率，对公司的经营业绩产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**25069**	**26875**	**31230**	**31534**
营业成本	20037	21215	25009	25145
毛利	**5033**	**5660**	**6221**	**6389**
%营业收入	20%	21%	20%	20%
营业税金及附加	235	252	293	296
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	387	415	482	487
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	938	1005	1168	1180
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	383	410	477	482
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-117	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-7	-2	-2	-2
信用减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	15	0	0	0
投资收益	30	32	38	38
营业利润	**3491**	**3867**	**4138**	**4286**
%营业收入	14%	14%	13%	14%
营业外收支	-142	0	0	0
利润总额	**3349**	**3867**	**4138**	**4286**
%营业收入	13%	14%	13%	14%
所得税费用	609	703	752	779
净利润	2740	3164	3386	3507
归属于母公司所有者的净利润	**2740**	**3164**	**3386**	**3507**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元）	**0.94**	**1.11**	**1.19**	**1.23**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**4627**	**3514**	**5032**	**4089**
取得投资收益收回现金	51	32	38	38
长期股权投资	12	0	0	0
资本性支出	-2001	-1622	-1622	-1622
其他	-711	0	0	0
投资活动现金流净额	**-2649**	**-1590**	**-1584**	**-1584**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	-201	0	0
银行贷款增加（减少）	-461	191	191	191
筹资成本	-1789	0	0	0
其他	-488	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-2738**	**-10**	**191**	**191**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-760**	**1914**	**3639**	**2696**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4561	6475	10115	12810
交易性金融资产	312	312	312	312
应收账款	588	730	801	745
存货	2722	3254	3791	3293
预付账款	220	233	275	276
其他流动资产	497	578	556	587
流动资产合计	**8900**	**11583**	**15850**	**18022**
长期股权投资	7	7	7	7
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	11338	11154	10947	10715
无形资产	1357	1638	1919	2199
商誉	12	12	12	12
递延所得税资产	102	102	102	102
其他非流动资产	2094	2659	3224	3789
资产总计	**23810**	**27154**	**32060**	**34847**
短期贷款	1735	1926	2117	2308
应付款项	1442	1594	1984	1614
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	310	328	387	389
应交税费	280	300	349	352
其他流动负债	3672	3672	4503	3957
流动负债合计	**7439**	**7821**	**9341**	**8620**
长期借款	1348	1348	1348	1348
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	22	22	22	22
其他非流动负债	426	426	426	426
负债合计	**9235**	**9617**	**11136**	**10416**
归属于母公司所有者权益	14575	17538	20924	24431
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**14575**	**17538**	**20924**	**24431**
负债及股东权益	**23810**	**27154**	**32060**	**34847**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.94	1.11	1.19	1.23
每股经营现金流	1.62	1.23	1.76	1.43
市盈率	10.44	8.84	8.27	7.98
市净率	1.92	1.60	1.34	1.15
EV/EBITDA	5.82	5.34	4.35	3.74
总资产收益率	11.5%	11.7%	10.6%	10.1%
净资产收益率	18.8%	18.0%	16.2%	14.4%
净利率	10.9%	11.8%	10.8%	11.1%
资产负债率	38.8%	35.4%	34.7%	29.9%
总资产周转率	1.07	1.05	1.05	0.94

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 /（430023）

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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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情范围内，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。