

梅花生物 (600873.SH)

增持 (维持)

一季度业绩同比大幅增长, 新项目落地增强成长性

事件: 公司发布 2025 年一季报, 报告期内实现营业收入 62.69 亿元, 同比下降 3.36%, 归母净利润 10.19 亿元, 同比增长 35.52%, 扣非净利润 9.05 亿元, 同比增长 42.07%。

- **主要产品销量增长及成本下降, 推动业绩大幅增长。**报告期内, 公司饲料氨基酸收入 29.4 亿元, 同比增长 6.7%; 鲜味剂收入 18.1 亿元, 同比下降 11.6%, 大原料副产品收入 9.4 亿元, 同比下降 1.8%。2025 年一季度, 公司主要产品味精、赖氨酸、苏氨酸、饲料级异亮氨酸等销量增长, 但因味精、黄原胶以及饲料级异亮氨酸等产品市场销售价格下降导致营业收入减少; 主要产品味精、苏氨酸、饲料级异亮氨酸销量增长、赖氨酸量价齐增带来收入增长毛利增加, 同时主要材料成本下降以及生产指标提升带动生产成本下降, 公司毛利增加 2.88 亿元, 带来公司净利润增长。
- **一季度产品价格涨跌分化, 核心产品处于底部区域。**2025 年一季度, 70 赖氨酸、味精、缬氨酸市场均价分别为 5.17 元、7.16 元、14.17 元/kg, 同比分别下跌 2.1%、12.5%、8.6%, 98 赖氨酸、苏氨酸市场均价分别为 9.85 元、10.63 元/kg, 同比分别上涨 2.9%、1.9%。环比 2024 年四季度, 2025 年一季度 70 赖氨酸、味精、黄原胶、缬氨酸市场均价分别上涨 3.2%、0.7%、1.3%、7.5%, 苏氨酸、98 赖氨酸市场均价分别下跌 11.0%、12.5%。当前赖氨酸、苏氨酸、味精市场价格均处于近年底部区域, 公司产品种类丰富, 成本控制力强, 具有较好的抗风险能力。
- **出海战略加速推进, 新建项目落地奠定成长性。**2024 年四季度公司与协和发酵签署协议, 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。交割完成后, 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。同时公司将在海外生产基地, 针对有较高贸易壁垒的产品依据市场供需变化适时推出新增产能计划。公司核心产品赖氨酸、苏氨酸全球市占率始终处于行业领先地位, 通过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。这些项目的成功推进, 极大地增强了公司在生物发酵行业的市场竞争力。
- **维持“增持”投资评级。**预计 2025~2027 年归母净利润分别为 31.1 亿、35.8 亿、39.0 亿元, EPS 分别为 1.09、1.25、1.37 元, 当前股价对应 PE 分别为 10.0、8.7、7.9 倍, 维持“增持”投资评级。
- **风险提示: 产品价格下跌、原材料价格上涨, 新项目投产不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	27761	25069	27665	30516	32366
同比增长	-1%	-10%	10%	10%	6%
营业利润(百万元)	3813	3491	3541	4093	4468
同比增长	-26%	-8%	1%	16%	9%
归母净利润(百万元)	3181	2740	3106	3578	3898
同比增长	-28%	-14%	13%	15%	9%
每股收益(元)	1.12	0.96	1.09	1.25	1.37

周期/化工

目标估值: NA

当前股价: 10.86 元

基础数据

总股本(百万股)	2853
已上市流通股(百万股)	2853
总市值(十亿元)	31.0
流通市值(十亿元)	31.0
每股净资产(MRQ)	5.4
ROE(TTM)	19.5
资产负债率	36.4%
主要股东	孟庆山
主要股东持股比例	29.94%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	11	7
相对表现	9	15	0



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《梅花生物 (600873) — 全球氨基酸领军地位进一步巩固, 出海战略加速推进》2025-03-25

周铮

S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

曹承安

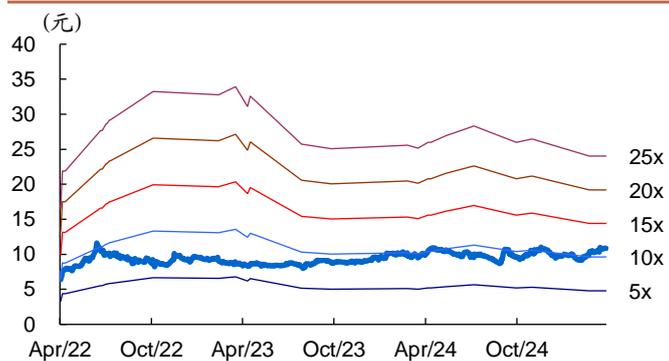
S1090520080002

✉ caochengan@cmschina.com.cn

PE	9.7	11.3	10.0	8.7	7.9
PB	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：梅花生物历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：梅花生物历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9507	8900	8997	11468	13616
现金	4970	4561	4247	6289	8157
交易性投资	173	312	312	312	312
应收票据	129	74	81	90	95
应收款项	641	588	628	692	734
其它应收款	50	48	53	58	62
存货	2923	2722	3017	3302	3488
其他	622	595	659	724	767
非流动资产	13650	14910	15846	15495	15184
长期股权投资	19	7	7	7	7
固定资产	11429	11338	12436	12228	12043
无形资产商誉	1088	1369	1232	1109	998
其他	1114	2196	2171	2152	2136
资产总计	23157	23810	24843	26963	28799
流动负债	6529	7439	7068	7474	7738
短期借款	1544	1735	1735	1735	1735
应付账款	2609	2858	3177	3477	3673
预收账款	893	917	1019	1115	1178
其他	1483	1930	1137	1147	1153
长期负债	2465	1796	1796	1796	1796
长期借款	2000	1348	1348	1348	1348
其他	465	448	448	448	448
负债合计	8994	9235	8864	9269	9534
股本	2943	2853	2853	2853	2853
资本公积金	456	(25)	(25)	(25)	(25)
留存收益	10764	11747	13151	14865	16438
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	14163	14575	15979	17693	19266
负债及权益合计	23157	23810	24843	26963	28799

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5229	4627	4262	4765	5015
净利润	3181	2740	3106	3578	3898
折旧摊销	1375	1358	1432	1536	1496
财务费用	76	(29)	(10)	(37)	(76)
投资收益	(8)	(30)	(288)	(288)	(288)
营运资金变动	557	573	18	(27)	(17)
其它	48	15	4	3	2
投资活动现金流	(1509)	(2649)	(2082)	(897)	(897)
资本支出	(1333)	(2004)	(2369)	(1185)	(1185)
其他投资	(176)	(645)	288	288	288
筹资活动现金流	(3108)	(2738)	(2495)	(1827)	(2250)
借款变动	(1098)	(1030)	(802)	0	0
普通股增加	(99)	(91)	0	0	0
资本公积增加	(726)	(481)	0	0	0
股利分配	(1217)	(1236)	(1702)	(1864)	(2326)
其他	32	99	10	37	76
现金净增加额	612	(760)	(314)	2042	1869

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27761	25069	27665	30516	32366
营业成本	22297	20037	22274	24379	25750
营业税金及附加	243	235	260	287	304
营业费用	414	387	427	471	499
管理费用	925	938	1035	1142	1211
研发费用	314	383	423	466	494
财务费用	(33)	(117)	(10)	(37)	(76)
资产减值损失	(7)	(3)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动收益	(38)	15	15	15	15
其他收益	248	243	243	243	243
投资收益	8	30	30	30	30
营业利润	3813	3491	3541	4093	4468
营业外收入	10	141	141	141	141
营业外支出	101	283	50	50	50
利润总额	3723	3349	3631	4184	4559
所得税	542	609	526	606	661
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	3181	2740	3106	3578	3898

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-1%	-10%	10%	10%	6%
营业利润	-26%	-8%	1%	16%	9%
归母净利润	-28%	-14%	13%	15%	9%
获利能力					
毛利率	19.7%	20.1%	19.5%	20.1%	20.4%
净利率	11.5%	10.9%	11.2%	11.7%	12.0%
ROE	23.0%	19.1%	20.3%	21.3%	21.1%
ROIC	17.6%	15.0%	16.1%	17.4%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	38.8%	38.8%	35.7%	34.4%	33.1%
净负债比率	17.6%	16.3%	12.4%	11.4%	10.7%
流动比率	1.5	1.2	1.3	1.5	1.8
速动比率	1.0	0.8	0.8	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
存货周转率	6.4	7.1	7.8	7.7	7.6
应收账款周转率	44.3	35.0	40.4	40.9	40.2
应付账款周转率	8.2	7.3	7.4	7.3	7.2
每股资料(元)					
EPS	1.12	0.96	1.09	1.25	1.37
每股经营净现金	1.83	1.62	1.49	1.67	1.76
每股净资产	4.96	5.11	5.60	6.20	6.75
每股股利	0.43	0.60	0.65	0.82	0.89
估值比率					
PE	9.7	11.3	10.0	8.7	7.9
PB	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.7	7.3	6.9	6.1	5.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。