

梅花生物 (600873.SH)

增持 (维持)

上半年业绩符合预期, 行业地位持续巩固提升

事件: 公司发布 2025 年半年报, 报告期内实现营业收入 122.80 亿元, 同比下降 2.87%, 归母净利润 17.68 亿元, 同比增长 19.96%, 扣非净利润 16.28 亿元, 同比增长 24.98%; 其中二季度单季公司实现营业收入 60.12 亿元, 同比下降 2.34%, 归母净利润 7.49 亿元, 同比增长 3.76%。

□ 上半年产品销量增长及成本下降, 70%赖氨酸量价齐升。报告期内, 公司鲜味剂收入 35.7 亿元, 同比下降 8.1%; 饲料级氨基酸收入 56.6 亿元, 同比增长 3.4%, 大原料副产品收入 18.9 亿元, 同比下降 1.2%; 黄原胶和海藻糖等其他收入 9.2 亿元, 同比下降 18.7%。2025 年上半年, 公司核心竞争能力持续提升, 主要产品味精、98%赖氨酸、饲料级异亮氨酸销量增长, 70%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 3.82 亿元带来公司净利润增长。

□ 饲料级氨基酸市场震荡调整, 味精行业供需关系偏弱。报告期内, 国内受反倾销影响, 98.5%赖氨酸的生产厂家对出口预期持续偏弱, 出口量有所减少, 国内市场的供应压力增加, 产品报价下调; 而 70%赖氨酸终端使用量增长, 厂家因原材料玉米价格上涨, 报价止跌并开始上涨, 70%赖氨酸报价保持坚挺。国内苏氨酸主流厂家生产状况稳定, 出口需求较好, 国内市场出现阶段性的供应紧张局面, 价格处于震荡调整状态, 行业仍然保有较好的利润空间。2025 年上半年, 公司主要产品味精市场均价 7193 元/吨, 同比下跌 10.7%, 主要由于头部企业产能扩张, 味精行业供需关系较弱。

□ 出海战略加速推进, 新项目奠定公司成长性。公司于 2025 年 7 月 1 日完成与日本协和发酵相关食品氨基酸、医药氨基酸、HMO 业务与资产的交割, 公司产业链向下游高附加值医药级氨基酸市场延伸, 医药氨基酸产品管线进一步增加, 同时增加 HMO 产品管线, 并获得了位于上海、泰国、北美等地多个生产经营实体, 实现公司产业出海战略落地。报告期内, 通过味精产能升级项目实现满产达效, 目前该生产线是全球单体味精产能最大的生产线之一; 吉林赖氨酸项目正在建设之中, 预计于今年四季度投产试车。公司更多优质项目如缬氨酸、色氨酸、精氨酸、组氨酸、高品质黄原胶等提档升级项目正在规划中。这些优质项目的成功推进, 有助公司经营规模的扩大。

□ 维持“增持”投资评级。预计 2025~2027 年归母净利润分别为 31.1 亿、35.0 亿、38.6 亿元, EPS 分别为 1.09、1.23、1.35 元, 当前股价对应 PE 分别为 10.1、8.9、8.1 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。

周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 10.98 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)	31.3
流通市值 (十亿元)	31.3
每股净资产 (MRQ)	5.3
ROE (TTM)	20.3
资产负债率	37.6%
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	2	20	17
相对表现	-2	12	-10



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《梅花生物 (600873) —— 一季度业绩同比大幅增长, 新项目落地增强成长性》2025-04-22
- 《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

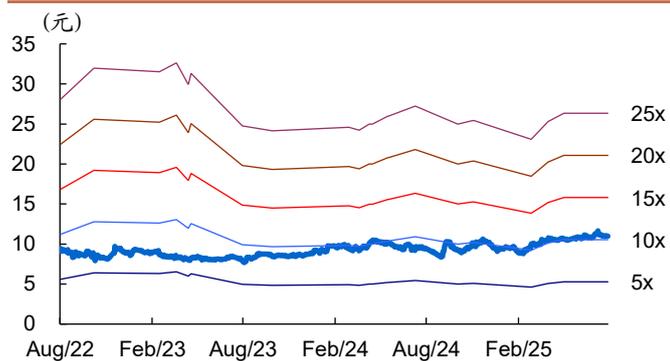
财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	27761	25069	25040	27711	29826
同比增长	-1%	-10%	-0%	11%	8%
营业利润(百万元)	3813	3491	3547	4004	4419
同比增长	-26%	-8%	2%	13%	10%
归母净利润(百万元)	3181	2740	3112	3502	3856
同比增长	-28%	-14%	14%	13%	10%
每股收益(元)	1.12	0.96	1.09	1.23	1.35

PE	9.8	11.4	10.1	8.9	8.1
PB	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6

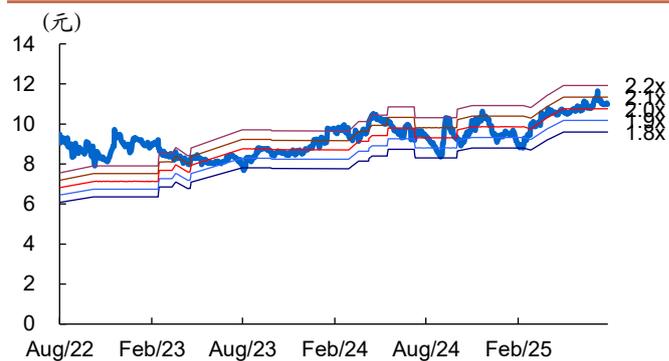
资料来源：公司数据、招商证券

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	8519	10897	13092
现金	4970	4561	4237	6203	8078
交易性投资	173	312	312	312	312
应收票据	129	74	74	81	88
应收款项	641	588	568	629	677
其它应收款	50	48	48	53	57
存货	2923	2722	2688	2964	3177
其他	622	595	593	655	704
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	24365	26392	28276
流动负债	6529	7439	6600	6992	7295
短期借款	1544	1735	1735	1735	1735
应付账款	2609	2858	2830	3121	3345
预收账款	893	917	908	1001	1073
其他	1483	1930	1127	1136	1143
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	8395	8787	9091
股本	2943	2853	2853	2853	2853
资本公积金	456	(25)	(25)	(25)	(25)
留存收益	10764	11747	13141	14776	16356
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	14163	14575	15970	17604	19185
负债及权益合计	23157	23810	24365	26392	28276

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5229	4627	4267	4695	4974
净利润	3181	2740	3112	3502	3856
折旧摊销	1375	1358	1432	1536	1496
财务费用	76	(29)	(10)	(36)	(74)
投资收益	(8)	(30)	(288)	(288)	(288)
营运资金变动	557	573	20	(22)	(19)
其它	48	15	1	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)	(2510)	(1831)	(2202)
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)	(1717)	(1867)	(2276)
其他	32	99	10	36	74
现金净增加额	612	(760)	(324)	1967	1875

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27761	25069	25040	27711	29826
营业成本	22297	20037	19846	21879	23454
营业税金及附加	243	235	235	260	280
营业费用	414	387	386	428	460
管理费用	925	938	937	1037	1116
研发费用	314	383	382	423	456
财务费用	(33)	(117)	(10)	(36)	(74)
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	3547	4004	4419
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	3638	4095	4510
所得税	542	609	527	593	654
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	3181	2740	3112	3502	3856

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-1%	-10%	-0%	11%	8%
营业利润	-26%	-8%	2%	13%	10%
归母净利润	-28%	-14%	14%	13%	10%
获利能力					
毛利率	19.7%	20.1%	20.7%	21.0%	21.4%
净利率	11.5%	10.9%	12.4%	12.6%	12.9%
ROE	23.0%	19.1%	20.4%	20.9%	21.0%
ROIC	17.6%	15.0%	16.1%	17.1%	17.3%
偿债能力					
资产负债率	38.8%	38.8%	34.5%	33.3%	32.2%
净负债比率	17.6%	16.3%	12.7%	11.7%	10.9%
流动比率	1.5	1.2	1.3	1.6	1.8
速动比率	1.0	0.8	0.9	1.1	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
存货周转率	6.4	7.1	7.3	7.7	7.6
应收账款周转率	44.3	35.0	38.4	41.0	40.5
应付账款周转率	8.2	7.3	7.0	7.4	7.3
每股资料(元)					
EPS	1.12	0.96	1.09	1.23	1.35
每股经营净现金	1.83	1.62	1.50	1.65	1.74
每股净资产	4.96	5.11	5.60	6.17	6.72
每股股利	0.43	0.60	0.65	0.80	0.88
估值比率					
PE	9.8	11.4	10.1	8.9	8.1
PB	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.0	7.6	7.1	6.4	6.1

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。