主业深耕不辍，全球化赋能添力，长期发展空间可期

2025 年 08 月 20 日

➢ **事件：**2025 年 8 月 20 日，梅花生物发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营收 122.80 亿元，同比下降 2.87%；实现归母净利润 17.68 亿元，同比增长 19.96%；实现扣非后归母净利润 16.28 亿元，同比增长 24.98%。其中，2025Q2，公司实现营收 60.12 亿元，同比降低 2.34%，环比降低 4.09%；实现归母净利润 7.49 亿元，同比增长 3.76%，环比降低 26.45%；实现扣非后归母净利润 7.24 亿元，同比增长 8.65%，环比降低 19.98%。

➢ **苏、赖氨酸量增补价，收入整体稳中有挺。**据公司公告，2025H1，公司鲜味剂（谷氨酸钠、核苷酸等）实现收入 35.66 亿元，同比下降 8.10%；饲料氨基酸（赖氨酸、苏氨酸等）实现收入 56.60 亿元，同比增长 3.44%；医药氨基酸（谷氨酰胺、脯氨酸、亮氨酸、异亮氨酸、腺苷等）实现收入 2.47 亿元，同比下降 1.18%；大原料副产品（肥料、蛋白粉、胚芽、玉米皮粉、饲料纤维等）实现收入 18.89 亿元，同比下降 1.21%；其他（黄原胶、海藻糖等）实现收入 9.18 亿元，同比下降 18.67%。

➢ **主业深耕不辍，出海与并购赋能添力，共启全新征程。主业方面，**公司始终专注于氨基酸主业的高质量发展。2025 年上半年，公司项目支出 10.87 亿元。通辽味精产能升级项目实现满产达效，同时为提高整体利用效率，新产线投产前，原部分产线提前关停，进行技术改造并转产为其他优势产品；吉林赖氨酸项目正在加速建设，预计将于今年四季度投产试车。此外，为满足不同客户需求并丰富产品线，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。**全球化方面，**公司逐步适应全球竞争能力的提升。公司出口比例长期稳定在 30%以上，这是公司扩产国际市场的基础；面对欧盟赖氨酸反倾销，公司团队积极应诉，税率成功由初裁的 84.8%大幅下降至 47.7%（国内最低）；此外，伴随 2025 年 7 月 1 日公司成功完成对日本协和发酵相关食品、医药氨基酸、HMO 业务与资产的交割，公司产业链得以向下游高附加值医药级氨基酸市场延伸，氨基酸产品管线进一步增加，并且获得了上海、泰国、北美等多地生产经营实体，实现产业出海战略落地。从反倾销调查到全球化布局，公司适应全球化竞争的能力已经得到显著提升，未来有望把握全球产业链重构带来的战略机遇。

➢ **投资建议：**公司是全球氨基酸龙头企业，规模及成本优势突出。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 31.73、32.42、33.44 亿元，EPS 分别为 1.11、1.14、1.17 元，现价（2025/8/19）对应 PE 分别为 10X、10X、9X。我们看好公司未来成长空间，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**主要产品波动及市场竞争加剧、原材料价格大幅波动、环保风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25,069	28,146	28,692	29,401
增长率（%）	-9.7	12.3	1.9	2.5
归属母公司股东净利润（百万元）	2,740	3,173	3,242	3,344
增长率（%）	-13.8	15.8	2.2	3.2
每股收益（元）	0.96	1.11	1.14	1.17
PE	11	10	10	9
PB	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 19 日收盘价）

推荐 维持评级

当前价格： 10.98 元

分析师 刘海荣
执业证书：S0100522050001
邮箱：liuhairong@mszq.com
分析师 李金凤
执业证书：S0100524070003
邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.梅花生物（600873.SH）2024 年年报点评：“出海” 科研双驱动，业绩领航启新篇-2025/03/18
2.梅花生物（600873.SH）事件点评：扩品类+拿药证，跨境收购开启氨基酸 2.0 新时代-2024/11/23
3.梅花生物（600873.SH）2024 年半年报点评：24H1 归母净利润同比增长 8%，海外选址强化平台布局-2024/07/30
4.梅花生物（600873.SH）2024 年一季报点评：Q1 归母净利同比略降 6%，氨基酸景气回暖利好龙头发展-2024/04/09
5.梅花生物（600873.SH）2023 年年报点评：业绩增长符合预期，多品类布局抗周期优势凸显-2024/03/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**25,069**	**28,146**	**28,692**	**29,401**
营业成本	20,037	22,465	22,892	23,447
营业税金及附加	235	265	270	276
销售费用	387	422	430	441
管理费用	938	1,041	1,062	1,088
研发费用	383	304	310	317
EBIT	3,331	3,824	3,908	4,014
财务费用	-117	96	98	84
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	30	0	0	0
营业利润	**3,491**	**3,731**	**3,812**	**3,932**
营业外收支	-142	0	0	0
利润总额	**3,349**	**3,731**	**3,812**	**3,932**
所得税	609	558	570	588
净利润	2,740	3,173	3,242	3,344
归属于母公司净利润	**2,740**	**3,173**	**3,242**	**3,344**
EBITDA	4,692	5,209	5,335	5,479

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,561	4,364	5,517	6,644
应收账款及票据	662	576	588	602
预付款项	220	254	259	265
存货	2,722	3,644	3,713	3,803
其他流动资产	735	768	782	649
流动资产合计	**8,900**	**9,605**	**10,858**	**11,963**
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	11,338	11,664	11,932	12,077
无形资产	1,357	1,357	1,357	1,357
非流动资产合计	**14,910**	**15,061**	**15,197**	**15,181**
资产合计	**23,810**	**24,666**	**26,055**	**27,144**
短期借款	1,735	1,735	1,735	1,735
应付账款及票据	2,858	2,600	2,649	2,714
其他流动负债	2,846	2,792	2,857	2,547
流动负债合计	**7,439**	**7,127**	**7,241**	**6,996**
长期借款	1,348	1,348	1,348	1,348
其他长期负债	448	442	442	442
非流动负债合计	**1,796**	**1,791**	**1,791**	**1,791**
负债合计	**9,235**	**8,917**	**9,032**	**8,787**
股本	2,853	2,853	2,853	2,853
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**14,575**	**15,749**	**17,023**	**18,357**
负债和股东权益合计	**23,810**	**24,666**	**26,055**	**27,144**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	-9.69	12.27	1.94	2.47
EBIT 增长率	-12.50	14.82	2.18	2.72
净利润增长率	-13.85	15.79	2.17	3.15
盈利能力（%）				
毛利率	20.07	20.18	20.21	20.25
净利润率	10.93	11.27	11.30	11.37
总资产收益率 ROA	11.51	12.86	12.44	12.32
净资产收益率 ROE	18.80	20.15	19.04	18.22
偿债能力				
流动比率	1.20	1.35	1.50	1.71
速动比率	0.75	0.75	0.90	1.08
现金比率	0.61	0.61	0.76	0.95
资产负债率（%）	38.79	36.15	34.66	32.37
经营效率				
应收账款周转天数	8.82	6.61	5.64	5.63
存货周转天数	50.71	51.01	57.85	57.70
总资产周转率	1.07	1.16	1.13	1.11
每股指标（元）				
每股收益	0.96	1.11	1.14	1.17
每股净资产	5.11	5.52	5.97	6.43
每股经营现金流	1.62	1.19	1.69	1.66
每股股利	0.60	0.69	0.70	0.73
估值分析				
PE	11	10	10	9
PB	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	6.91	6.23	6.08	5.92
股息收益率（%）	5.48	6.28	6.42	6.62

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,740	3,173	3,242	3,344
折旧和摊销	1,362	1,384	1,427	1,464
营运资金变动	546	-1,289	15	-223
经营活动现金流	**4,627**	**3,389**	**4,833**	**4,734**
资本开支	-2,001	-1,522	-1,558	-1,442
投资	-690	0	0	0
投资活动现金流	**-2,649**	**-1,428**	**-1,558**	**-1,442**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-115	0	0	0
筹资活动现金流	**-2,738**	**-2,158**	**-2,121**	**-2,164**
现金净流量	**-649**	**-197**	**1,153**	**1,128**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048