

基础化工

2025年08月24日

梅花生物 (600873)

—— Q2 业绩符合预期，全球化布局迈入新阶段

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025年08月22日

收盘价(元)	11.01
一年内最高/最低(元)	11.95/8.72
市净率	2.1
股息率(分红/股价)	5.47
流通A股市值(百万元)	31,409
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	5.25
资产负债率%	37.59
总股本/流通A股(百万)	2,853/2,853
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《梅花生物(600873)点评：Q1业绩超预期，看好味精、氨基酸景气回升》

2025/04/23

《梅花生物(600873)点评：24Q4业绩符合预期，味精、氨基酸或迎格局改善》

2025/03/20

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超
(8621)23297818x
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年中报：**报告期内，公司实现营收 122.80 亿元 (YoY-3%)，实现归母净利润 17.68 亿元 (YoY+20%)，实现扣非归母净利润 16.28 亿元 (YoY+25%)。其中，25Q2 单季度实现营收 60.12 亿元 (YoY-2%，QoQ-4%)，实现归母净利润 7.49 亿元 (YoY+4%，QoQ-26%)，实现扣非归母净利润 7.24 亿元 (YoY+9%，QoQ-20%)，业绩符合预期。25Q2 公司销售毛利率为 21.71%，同、环比分别+2.03pct、-2.89pct，净利率为 12.46%，同、环比分别+0.73pct、-3.79pct。费用方面，销售、管理、财务费用率合计 4.94%，同、环比分别-0.38pct、-0.17pct。
- **25Q2 下游需求逐步进入淡季，公司部分产品价格、价差承压，但整体业绩展现较强韧性。**根据公司经营数据披露，25H1 鲜味剂、饲料氨基酸、医药氨基酸、大原料副产品、其他各板块分别实现营收 35.66、56.60、2.47、18.89、9.18 亿元，同比分别变动-8%、+3%、-1%、-1%、-19%。其中 25Q2 鲜味剂、饲料氨基酸、医药氨基酸、大原料副产品、其他各板块分别实现营收 17.56、27.21、1.25、9.52、4.57 亿元，环比分别变动-3%、-7%、+3%、+2%、-1%。根据博亚和讯以及百川资讯数据，25Q2 公司主要产品：**1) 味精：**均价 7229 元/吨 (YoY-9%，QoQ+1%)，价差(味精-2*玉米)平均 2535 元/吨 (YoY-17%，QoQ-9%)；**2) 98.5%赖氨酸：**均价 8.26 元/公斤 (YoY-21%，QoQ-16%)，价差(赖氨酸-2.5 玉米)平均 2.40 元/公斤 (YoY-45%，QoQ-45%)；**3) 70%赖氨酸：**均价 5.44 元/公斤 (YoY+0%，QoQ+1%)，价差(赖氨酸-1.8 玉米)平均 1.20 元/公斤 (YoY+15%，QoQ-15%)；**4) 苏氨酸：**均价 10.22 元/公斤 (YoY-1%，QoQ-4%)，价差(苏氨酸-2.8 玉米)平均 3.65 元/公斤 (YoY+4%，QoQ-18%)。其中，赖氨酸因欧盟反倾销，98.5%赖氨酸因出口预期持续偏弱，导致国内供应压力增加，70%赖氨酸终端需求量增加，价格相对坚挺。(需要注意的是，公司通过多元化采购，叠加出色的库存管理，最终价差或与我们计算有差别)
- **出海战略加速推进，全球化布局迈入新阶段。**近年来，公司持续推进出海战略：**一、跨境并购方面，**7月1日公司完成与协和发酵的食品、医药氨基酸、HMO 业务与资产的交割，包括：1) 协和发酵上海、泰国、北美等地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) 十余种医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；3) 若干 HMO 的菌种、生产线、相关知识产权、注册批文及上市许可，包括 2' -FL, 3' -SL, 6' -SL 等；**二、绿地投资方面，**根据公司公告，公司海外绿地投资选址考察工作仍在持续推进，报告期深入中亚等地区，就原料、能源化工辅料、交通、营商环境等生产建设与经营要素展开实地考察，并针对投资状况进行深入研究。随着公司国际化战略取得了实质性的进展，海外业务拓展也由此开启了新的篇章。
- **投资分析意见：**维持 2025-2027 年归母净利润预测为 33.13、34.67、37.13 亿元，当前市值对应 PE 分别为 9、9、8X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 行业竞争格局恶化导致产品价格下滑；2) 项目建设不及预期，下游需求增长不及预期；3) 合成生物技术拓展不及预期；4) 控股股东孟庆山先生被廊坊市人民检察院以涉嫌操纵证券市场罪提起公诉并采取取保候审。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	25,069	12,280	28,228	30,938	34,592
同比增长率(%)	-9.7	-2.9	12.6	9.6	11.8
归母净利润(百万元)	2,740	1,768	3,313	3,467	3,713
同比增长率(%)	-13.9	20.0	20.9	4.7	7.1
每股收益(元/股)	0.94	0.62	1.16	1.22	1.30
毛利率(%)	20.1	23.2	20.3	19.6	19.0
ROE(%)	18.8	11.8	20.8	19.2	18.2
市盈率	11		9	9	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,761	25,069	28,228	30,938	34,592
其中：营业收入	27,761	25,069	28,228	30,938	34,592
减：营业成本	22,297	20,037	22,502	24,882	28,019
减：税金及附加	243	235	265	291	325
主营业务利润	5,221	4,797	5,461	5,765	6,248
减：销售费用	414	387	423	464	519
减：管理费用	925	938	988	1,052	1,142
减：研发费用	314	383	339	371	415
减：财务费用	-33	-117	94	53	34
经营性利润	3,601	3,206	3,617	3,825	4,138
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-5	4	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-5	-7	0	0	0
加：投资收益及其他	256	273	276	250	225
营业利润	3,813	3,491	3,893	4,075	4,363
加：营业外净收入	-90	-142	0	0	0
利润总额	3,723	3,349	3,893	4,075	4,363
减：所得税	542	609	580	607	651
净利润	3,181	2,740	3,313	3,467	3,713
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3,181	2,740	3,313	3,467	3,713

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。