

2025 年 08 月 25 日

氨基酸行业领军企业，氨基酸跨境并购顺利完成

—梅花生物（600873.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保

S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前

S1050124070019

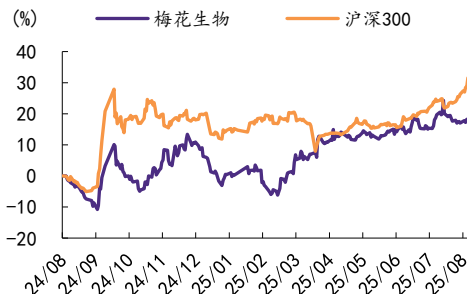
✉ qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-22

当前股价（元）	11.01
总市值（亿元）	314
总股本（百万股）	2853
流通股本（百万股）	2853
52 周价格范围（元）	8.83-11.65
日均成交额（百万元）	273.39

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《梅花生物（600873）：氨基酸产品产销量同比增长，公司持续重视股东回馈》2025-03-19

梅花生物发布 2025 半年度业绩报告：2025 上半年实现营业总收入 122.80 亿元，同比-2.87%；实现归母净利润 17.68 亿元，同比+19.96%。

分季度来看，2025Q2 单季度实现营业收入 60.12 亿元，同比-2.34%、环比-4.09%，实现归母净利润 7.49 亿元，同比+3.76%、环比-26.45%。

投资要点

■ 主营产品销量增长，70%赖氨酸量价齐升

2025 年上半年，公司实现总营业收入 122.80 亿元，同比减少 2.87%，公司毛利增加 3.82 亿元带动公司净利润提升。公司主要产品味精、98%赖氨酸、饲料级异亮氨酸销量增长，70%赖氨酸量价齐升带来收入增长、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。

■ 管理费用下降主因咨询费及人工费减少，经营活动净现金流持续稳中向好

期间费用方面，2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.25/-0.57/+0.43/+0.20pct，销售费用率下降主因公司产品外设库调拨量减少、运费价格下降使运费减少，以及咨询费等开支减少带来费用下降；管理费用小幅下降主因咨询费及人工费减少；财务费用小幅上升主因收入、汇率收益均有减少；研发费用率提升主因公司研发投入加大。现金流方面，2025 年 1-6 月利润增加促使经营活动现金流量净额较上年同期增加，增幅为 3.44%。

■ 全球化布局协同发力，氨基酸龙头地位持续巩固

公司产能扩张成果显著，通辽味精产能升级项目已实现满产，成为全球单体规模较大的生产线之一；通过主动关停低效旧产线并实施技改转产，产能结构持续优化。吉林赖氨酸项目预计于 2025 年四季度投产试车，经营规模将进一步扩大，巩固公司在氨基酸行业的龙头地位。此外，公司积极推进缬氨酸、色氨酸等高附加值产品的提档升级，持续丰富产品组合，增强市场竞争力。

在海外产能布局方面，公司于 2025 年 7 月 1 日完成对日本协

和发酵相关食品、医药氨基酸及 HMO 业务与资产的收购，实现产业链向下游高附加值医药级氨基酸延伸，并新增 HMO 业务线。通过此次并购，公司获得位于上海、泰国及北美等多个生产经营实体，推动产业出海战略落地，提升在全球氨基酸及高级营养原料领域的供应链地位与综合竞争力。

盈利预测

公司为氨基酸行业龙头企业，新产能快速释放有望促进公司业绩稳健增长，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 31.06、35.24、39.05 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10.1、8.9、8.0 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	25,069	28,497	31,976	35,021
增长率（%）	-9.7%	13.7%	12.2%	9.5%
归母净利润（百万元）	2,740	3,106	3,524	3,905
增长率（%）	-13.8%	13.3%	13.5%	10.8%
摊薄每股收益（元）	0.96	1.09	1.24	1.37
ROE（%）	18.8%	19.8%	20.9%	21.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	25,069	28,497	31,976	35,021
现金及现金等价物	4,561	6,454	8,470	10,578	营业成本	20,037	22,685	25,440	27,843
应收款	708	805	903	989	营业税金及附加	235	268	300	329
存货	2,722	3,118	3,497	3,828	销售费用	387	440	493	540
其他流动资产	909	965	1,023	1,073	管理费用	938	1,066	1,196	1,310
流动资产合计	8,900	11,343	13,893	16,467	财务费用	-117	-51	-107	-166
非流动资产：					研发费用	383	435	488	535
金融类资产	494	494	494	494	费用合计	1,590	1,891	2,071	2,219
固定资产	11,338	11,011	10,448	9,820	资产减值损失	-7	-7	-7	-7
在建工程	714	286	114	46	公允价值变动	15	15	15	15
无形资产	1,357	1,289	1,221	1,157	投资收益	30	30	30	30
长期股权投资	7	7	7	7	营业利润	3,491	3,938	4,449	4,914
其他非流动资产	1,494	1,494	1,494	1,494	加：营业外收入	141	141	141	141
非流动资产合计	14,910	14,086	13,284	12,523	减：营业外支出	283	283	283	283
资产总计	23,810	25,429	27,177	28,990	利润总额	3,349	3,796	4,307	4,772
流动负债：					所得税费用	609	690	783	868
短期借款	1,735	1,735	1,735	1,735	净利润	2,740	3,106	3,524	3,905
应付账款、票据	2,858	3,274	3,671	4,018	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,930	1,930	1,930	1,930	归母净利润	2,740	3,106	3,524	3,905
流动负债合计	7,439	7,980	8,505	8,963					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,348	1,348	1,348	1,348	成长性				
其他非流动负债	448	448	448	448	营业收入增长率	-9.7%	13.7%	12.2%	9.5%
非流动负债合计	1,796	1,796	1,796	1,796	归母净利润增长率	-13.8%	13.3%	13.5%	10.8%
负债合计	9,235	9,776	10,301	10,759	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.1%	20.4%	20.4%	20.5%
股本	2,853	2,853	2,853	2,853	四项费用/营收	6.3%	6.6%	6.5%	6.3%
股东权益	14,575	15,653	16,876	18,231	净利率	10.9%	10.9%	11.0%	11.1%
负债和所有者权益	23,810	25,429	27,177	28,990	ROE	18.8%	19.8%	20.9%	21.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	38.8%	38.4%	37.9%	37.1%
净利润	2740	3106	3524	3905	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
折旧摊销	1321	824	799	758	应收账款周转率	35.4	35.4	35.4	35.4
公允价值变动	15	15	15	15	存货周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
营运资金变动	550	-8	-10	-9	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4627	3936	4328	4668	EPS	0.96	1.09	1.24	1.37
投资活动现金净流量	-2649	756	734	697	P/E	11.5	10.1	8.9	8.0
筹资活动现金净流量	-84	-2028	-2301	-2549	P/S	1.3	1.1	1.0	0.9
现金流量净额	1,893	2,664	2,761	2,816	P/B	2.2	2.0	1.9	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。