

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.06
总股本/流通股本(亿股)	28.53 / 28.53
总市值/流通市值(亿元)	316 / 316
52周内最高/最低价	11.65 / 8.83
资产负债率(%)	38.8%
市盈率	11.77
第一大股东	孟庆山

研究所

分析师:张泽亮
SAC 登记编号:S1340523100003
Email:zhangzeliang@cnpsec.com
分析师:许灿杰
SAC 登记编号:S1340525040002
Email:xucanjie@cnpsec.com

梅花生物(600873)

业绩稳步增长，出海战略顺利起航

- **事件：**公司发布 2025 年上半年报，2025 年上半年实现营业收入 122.80 亿元，同比减少 2.87%；实现归母净利润 17.68 亿元，同比增加 19.96%；实现扣非归母净利润 16.28 亿元，同比增加 24.98%，25Q2 实现营收 60.12 亿元，同比-2.34%，环比-4.09%；归母净利润为 7.49 亿元，同比+3.76%，环比-26.45%；实现扣非归母净利润为 7.24 亿元，同比+8.65%，环比-19.98%。
- **H1 业绩持续增长，赖氨酸量价齐增。**2025 年 H1 公司主要产品 98.5%赖氨酸受反倾销影响，出口量有所减少，国内供应压力增加，产品价格下调，上半年平均价格同比下降 7.89%，而 70%赖氨酸使用量增长，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。赖氨酸市场虽受欧盟反倾销影响，供需面临压力，但随着三季度厂家开始进行检修，70%赖氨酸的终端需求陆续得以恢复，预计其价格可能会呈现窄幅偏强调整的趋势。上半年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。
- **出海并购进入实质性运营阶段，国际化战略新篇章。**2025 年 7 月 1 日公司与协和和发酵签署的《股份及资产购买协议》完成了业务交割。此次跨境并购，在知识产权上，通过并购公司获得 30+专利家族的核心知识产权，将系统性填补我国企业在合成生物产业及氨基酸发酵产业的全球知识产权短板；产品品类上，公司将新增多种氨基酸新品类和新菌种，如精氨酸、组氨酸、丝氨酸、瓜氨酸、鸟氨酸和羟脯氨酸等，公司氨基酸产品管线进一步增加；生产基地上，公司新增上海、泰国、北美三处医药氨基酸生产基地；产业链上，公司不仅能延伸产业链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；HMO 管线：公司通过本次交易获得位于泰国的 HMO 生产基地，获得相关工厂和认证资质，将直接提升我国在高端营养原料领域的全球供应链地位。
- **盈利预测和投资建议：**我们看好公司国际化布局和研发能力，成长可期，预计公司 2025~2027 年归母净利润为 31.44/33.67/37.45 亿元折合 EPS 分别为 1.10, 1.18, 1.31 元，目前股价对应 PE 估值分别为 9.96, 9.30, 8.36 倍，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动、产能建设进度不及预期、贸易摩擦加剧、宏观经济增长不及预期等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	251	272	302	321
增长率(%)	-9.69	8.32	11.16	6.45
EBITDA（亿元）	46.92	51.77	54.44	58.90
归属母公司净利润（亿元）	27.40	31.44	33.67	37.45
增长率(%)	-13.85	14.71	7.11	11.24
EPS(元/股)	0.96	1.10	1.18	1.31
市盈率（P/E）	11.43	9.96	9.30	8.36
市净率（P/B）	2.15	2.02	1.87	1.72
EV/EBITDA	5.95	5.57	4.74	3.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	251	272	302	321	营业收入	-9.7%	8.3%	11.2%	6.5%
营业成本	200	216	242	256	营业利润	-8.4%	7.4%	7.0%	11.1%
税金及附加	2	2	3	3	归属于母公司净利润	-13.8%	14.7%	7.1%	11.2%
销售费用	4	4	5	5	获利能力				
管理费用	9	10	11	12	毛利率	20.1%	20.4%	19.9%	20.5%
研发费用	4	4	5	5	净利率	10.9%	11.6%	11.2%	11.7%
财务费用	-1	0	0	0	ROE	18.8%	20.3%	20.1%	20.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	14.8%	16.3%	16.4%	17.0%
营业利润	35	38	40	45	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	38.8%	37.2%	36.5%	35.8%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	1.20	1.52	1.84	2.14
利润总额	33	37	40	44	营运能力				
所得税	6	6	6	7	应收账款周转率	40.79	48.50	50.43	47.17
净利润	27	31	34	37	存货周转率	7.10	7.15	7.20	7.25
归母净利润	27	31	34	37	总资产周转率	1.07	1.12	1.18	1.17
每股收益(元)	0.96	1.10	1.18	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.96	1.10	1.18	1.31
货币资金	46	63	93	124	每股净资产	5.11	5.43	5.88	6.38
交易性金融资产	3	3	3	3	估值比率				
应收票据及应收账款	7	6	8	8	PE	11.43	9.96	9.30	8.36
预付款项	2	3	3	3	PB	2.15	2.02	1.87	1.72
存货	27	33	34	37	现金流量表				
流动资产合计	89	112	145	179	净利润	27	31	34	37
固定资产	113	100	86	73	折旧和摊销	14	15	15	15
在建工程	7	7	6	5	营运资本变动	5	-7	3	2
无形资产	14	13	12	12	其他	0	0	0	0
非流动资产合计	149	134	120	105	经营活动现金流净额	46	40	51	54
资产总计	238	247	264	284	资本开支	-20	-1	-1	-1
短期借款	17	17	17	17	其他	-6	1	0	0
应付票据及应付账款	29	28	32	34	投资活动现金流净额	-26	1	0	0
其他流动负债	28	28	30	32	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	74	74	78	84	债务融资	-1	-1	0	0
其他	18	18	18	18	其他	-26	-23	-21	-23
非流动负债合计	18	18	18	18	筹资活动现金流净额	-27	-23	-21	-23
负债合计	92	92	96	102	现金及现金等价物净增加额	-6	17	30	31
股本	29	29	29	29					
资本公积金	3	3	3	3					
未分配利润	104	111	119	128					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	11	13	18	23					
所有者权益合计	146	155	168	182					
负债和所有者权益总计	238	247	264	284					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000