公司研究 | 点评报告 | 梅花生物（600873.SH）

扣非业绩略有承压，协和并表增加收益

报告要点

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 182.2 亿元（同比-2.5%），实现归属净利润 30.3 亿元（同比+51.6%），实现归属扣非净利润 20.2 亿元（同比+14.2%）。其中 Q3 单季度实现收入 59.3 亿元（同比-1.7%，环比-1.3%），实现归属净利润 12.6 亿元（同比+141.1%，环比+67.8%），其中收购协和发酵产生的合并收益增加营业外收入约 7.8 亿元（属于非经常性损益），实现归属扣非净利润 3.9 亿元（同比-16.1%，环比-46.0%）。

分析师及联系人

马太

SAC：S0490516100002

SFC：BUT911

王呈

SAC：S0490525040004

梅花生物（600873.SH）

扣非业绩略有承压，协和并表增加收益

事件描述

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 182.2 亿元（同比-2.5%），实现归属净利润 30.3 亿元（同比+51.6%），实现归属扣非净利润 20.2 亿元（同比+14.2%）。其中 Q3 单季度实现收入 59.3 亿元（同比-1.7%，环比-1.3%），实现归属净利润 12.6 亿元（同比+141.1%，环比+67.8%），其中收购协和发酵产生的合并收益增加营业外收入约 7.8 亿元（属于非经常性损益），实现归属扣非净利润 3.9 亿元（同比-16.1%，环比-46.0%）。

事件评论

- **氨基酸价格回落导致收入减少。**原材料来看，25Q3 玉米现货价格为 2390 元/吨（同比-0.5%，环比+1.8%），原材料价格小幅上涨。25Q3 饲料氨基酸板块实现收入 25.3 亿元（同比-12.0%，环比-6.9%），根据博亚和讯，25Q3，98%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸均价为 7.3、5.1、9.1 元/kg，环比 Q2 分别变化-11.3%、-6.0%、-10.8%。25Q3，98%赖氨酸、苏氨酸出口量同比变化-9.2%、-7.6%，环比-4.0%、-7.7%，海外需求略有承压，氨基酸年内有扩产，供需双弱的情况下，价格有所回落。Q3 鲜味剂板块实现收入 17.6 亿元（同比+4.7%、环比+0.5%），根据百川盈孚，25Q3 味精市场均价为 6868 元/吨（同比-8.8%，环比-5.0%），味精价格持续回落。25Q3 大原料副产品板块实现收入 10.2 亿元（同比+16.5%，环比+7.1%）。25Q3 其他（黄原料、海藻糖等）业务实现收入 4.0 亿元（同比-20.4%，环比-13.2%）。

- **受氨基酸、黄原胶等回落且成本小幅增加影响，Q3 公司毛利润率下滑。**2025Q3 公司实现销售毛利率 17.3%（同比-0.4pct，环比-4.4pct）。

- **展望 Q4，**截至 10 月 29 日，玉米、豆粕 Q3 均价为 2270、3021 元/吨（同比+3.2%，-0.2%；环比-5.0%、+0.2%），98%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸均价为 7.0、4.6、8.2 元/千克（同比-38.6%、-11.8%、-32.5%；环比-5.0%、-11.1%、-9.7%），9 月 28 日，吉林梅花头部经济产业园一期项目——年产 60 万吨赖氨酸及配套工程正式投产，短期对赖氨酸价格形成制约；味精均价为 6752 元/吨（同比-5.0%、环比-1.7%），味精价格触底。

- **完成协和发酵交割，进军高附加值领域，开启出海第一步。**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，通过本次交易，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。

- 公司是味精和氨基酸全球龙头，受益于行业格局逐步优化，同时搭建合成生物学平台，成长动力强。预计 2025-2027 年归属净利润为 32.6、25.5、30.8 亿元。维持“买入”评级

风险提示

1、全球养殖需求不景气；

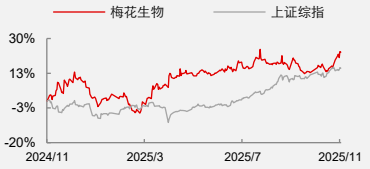
2、主要原材料价格大幅波动的风险。

公司基础数据

当前股价(元)	11.52
总股本(万股)	280,424
流通A股/B股(万股)	280,424/0
每股净资产(元)	5.75
近12月最高/最低价(元)	11.77/9.09

注：股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《跨境收购助益非凡，公司谋划深远》2025-10-29
- 《2025H1 实现稳步增长，协和完成交割》2025-08-24
- 《Q1 业绩同环比大幅增长，看好氨基酸、味精景气向上》2025-04-23

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**全球养殖需求不景气**：大品种氨基酸下游需求为全球养殖业，存在整体需求不及预期的风险。

2、**主要原材料价格大幅波动的风险。**公司生产所需原材料中玉米和煤炭占生产成本比例较大。玉米、煤炭价格受国家宏观经济调控、市场供需、国际贸易往来等因素综合影响。在玉米采购上，公司结合各生产基地所处地域环境、供应量及消耗情况会采取代收代储、市场收购、参加拍卖或进口等相结合的方式收储，如对后市方向判断错误或节奏踏空，或是原材料受供需影响价格出现大幅波动且公司未能随之调整产品销售价格，将可能影响公司整体毛利率，对公司的经营业绩产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**25069**	**24884**	**28429**	**29264**
营业成本	20037	20015	23416	23551
毛利	**5033**	**4868**	**5014**	**5713**
%营业收入	20%	20%	18%	20%
营业税金及附加	235	234	267	275
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	387	384	439	452
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	938	931	1064	1095
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	383	380	434	447
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-117	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-7	-2	-2	-2
信用减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	15	0	0	0
投资收益	30	30	34	35
营业利润	**3491**	**3209**	**3118**	**3761**
%营业收入	14%	13%	11%	13%
营业外收支	-142	780	0	0
利润总额	**3349**	**3989**	**3118**	**3761**
%营业收入	13%	16%	11%	13%
所得税费用	609	725	567	684
净利润	2740	3264	2551	3077
归属于母公司所有者的净利润	**2740**	**3264**	**2551**	**3077**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元）	**0.94**	**1.16**	**0.91**	**1.10**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**4627**	**2861**	**4085**	**3714**
取得投资收益收回现金	51	30	34	35
长期股权投资	12	0	0	0
资本性支出	-2001	-842	-1622	-1622
其他	-711	0	0	0
投资活动现金流净额	**-2649**	**-812**	**-1588**	**-1587**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	-341	0	0
银行贷款增加（减少）	-461	191	191	191
筹资成本	-1789	-1200	0	0
其他	-488	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-2738**	**-1350**	**191**	**191**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-760**	**699**	**2688**	**2318**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4561	5260	7948	10266
交易性金融资产	312	312	312	312
应收账款	588	632	762	673
存货	2722	2916	3680	2955
预付账款	220	220	257	259
其他流动资产	497	552	543	567
流动资产合计	**8900**	**9892**	**13502**	**15031**
长期股权投资	7	7	7	7
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	11338	11154	10947	10715
无形资产	1357	1638	1919	2199
商誉	12	12	12	12
递延所得税资产	102	102	102	102
其他非流动资产	2094	2659	3224	3789
资产总计	**23810**	**25464**	**29712**	**31856**
短期贷款	1735	1926	2117	2308
应付款项	1442	1423	1928	1442
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	310	310	362	365
应交税费	280	278	318	327
其他流动负债	3672	3435	4344	3693
流动负债合计	**7439**	**7371**	**9069**	**8134**
长期借款	1348	1348	1348	1348
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	22	22	22	22
其他非流动负债	426	426	426	426
负债合计	**9235**	**9167**	**10864**	**9930**
归属于母公司所有者权益	14575	16297	18848	21926
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**14575**	**16297**	**18848**	**21926**
负债及股东权益	**23810**	**25464**	**29712**	**31856**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.94	1.16	0.91	1.10
每股经营现金流	1.62	1.02	1.46	1.32
市盈率	12.26	9.90	12.66	10.50
市净率	2.25	1.98	1.71	1.47
EV/EBITDA	6.86	7.52	7.04	5.60
总资产收益率	11.5%	12.8%	8.6%	9.7%
净资产收益率	18.8%	20.0%	13.5%	14.0%
净利率	10.9%	13.1%	9.0%	10.5%
资产负债率	38.8%	36.0%	36.6%	31.2%
总资产周转率	1.07	1.01	1.03	0.95

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。