

## 业绩短期承压，聚焦全品类氨基酸产品+全球化市场开拓

### 核心观点

2025 年度公司围绕动物营养氨基酸、食品味觉性状优化、人类医用氨基酸三大业务板块，统筹存量提效和增量赋能，积极应对行业供给宽松、核心产品价格下行、海外贸易壁垒加剧的不利局面。报告期内在赖氨酸、味精等项目顺利落地的同时，公司完成针对日本协和收购的资产交割及业务交接，至此建立起“饲料级+食品级+医药级”全品类、多层次的氨基酸产品体系。我们看好公司未来围绕新整合成立的 Plumino 公司，聚焦高端医药氨基酸和精准发酵高价值产品，在高技术及市场壁垒的领域培育新的增长动能。

### 事件

- 1) 公司发布 2025 年报，全年实现营收 242.09 亿元，同比-3.43%；归母净利润 32.81 亿元，同比+19.72%；扣非净利润 22.05 亿元，同比-18.22%。
- 2) 公司公告 2025 年度利润分配预案，拟每 10 股派现 4.279 元（含税），合计派现约 12 亿元，股利支付率 36.6%。
- 3) 公司 2026Q1 实现营收 59.86 亿元，同比-4.51%，环比-0.13%；归母净利润 1.18 亿元，同比-88.42%，环比-53.90%。

### 简评

分板块经营方面，2025 年公司动物营养氨基酸/人类医用氨基酸/食品味觉性状优化板块分别实现营收 142.02/7.40/74.70 亿元，yoy-2.88%/+55.45%/-5.98%；销量 296.04/1.19/113.54 万吨，yoy+6.33%/+21.30%/+13.64%；毛利率 20.83%/33.12%/12.73%，yoy+1.18%/+7.44%/-6.72PCT。其中，动物氨基酸收入下滑系赖氨酸、饲料级异亮氨酸等销量增长无法覆盖产品市价下跌，毛利率提升得益于原料成本下降与生产指标的改善；食品味觉优化产品受味精、黄原胶价格下行拖累，营收毛利均有所下滑；人类营养与医用氨基酸则在较低基数上实现高增，主要得益于针对海外工厂的收购扩大了产品规模及销量。公司全年录得毛利率/销售净利率 19.00%/13.55%，同比-1.07/+2.62PCT。

## 梅花生物 (600873.SH)

调升

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

郑轶

zhengyil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030007

发布日期：2026 年 04 月 23 日

当前股价：9.97 元

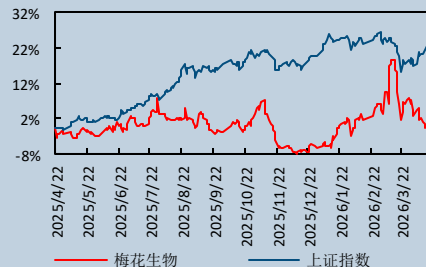
目标价格 6 个月：12.78 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

|                | 1 个月        | 3 个月      | 12 个月       |
|----------------|-------------|-----------|-------------|
|                | -4.28/-7.51 | 2.14/2.84 | 0.73/-23.93 |
| 12 月最高/最低价 (元) |             |           | 12.83/9.95  |
| 总股本 (万股)       |             |           | 280,424.17  |
| 流通 A 股 (万股)    |             |           | 280,424.17  |
| 总市值 (亿元)       |             |           | 307.63      |
| 流通市值 (亿元)      |             |           | 307.63      |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             |           | 4538.56     |
| 主要股东           |             |           |             |
| 孟庆山            |             |           | 30.46%      |

### 股价表现



**25Q4-26Q1 氨基酸价格承压运行，公司有望逐步走出盈利困境。**受行业供需关系影响，去年 11 月以来赖氨酸、苏氨酸、味精等产品价格承压运行：据百川盈孚统计，今年 1 月国内苏氨酸/98% 赖氨酸行业均价分别为 7.2/6.3 元/公斤，较 Q3 均价分别下跌 20%/13%；同时由于今年春节较晚，直至 2 月行业内需仍较为平淡。进入 3 月，受美伊冲突催化、叠加需求旺季到来下游刚需补库，氨基酸价格触底反弹。截至当下国内苏氨酸/98% 赖氨酸市场均价分别 9.8/7.8 元/公斤，较 1 月低点上涨 36%/24%；且出口端由于海外受成本驱动，价格同样快速上涨。考虑到订单（特别是海外）的滞后性，公司 Q2 有望逐步走出盈利困境。

**2025 年公司稳步推进产能释放与资产优化，未来将聚焦于高价值发酵领域及全球差异化竞争。**报告期内吉林子公司赖氨酸新产线投产、通辽味精扩产等项目顺利落地，同时公司完成针对日本协和收购的资产交割及业务交接，实现全流程闭环、并持续优化其管理和经营，其中核心主产品产能利用率较整合前提升超 20%、单位生产成本同比下降 15%。至此公司已建立起“饲料级+食品级+医药级”全品类、多层次的氨基酸产品体系，为后续拓展海外市场筑牢根基。我们看好公司未来围绕新整合成立的 Plumino 公司，聚焦高端医药氨基酸和精准发酵高价值产品，在高技术及市场壁垒的领域培育新的增长动能。公司年报披露 Plumino 公司目标于 2026 年实现利润端扭亏、于 2030 年实现收入翻番，并计划精准发酵领域申请专利 15 项以上。

**盈利预测及核心投资观点：**我们预测公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 19.91/24.91/28.75 亿元，EPS 分别为 0.71/0.89/1.03 元，对应当前 PE 分别为 14.04x/11.22x/9.73x。我们看好公司短期有望逐步走出盈利困境，中期稳步推进产能释放与资产优化，聚焦于高价值发酵领域及全球差异化竞争，实现综合高质量成长。

**表 1: 重要财务指标**

|           | 2024      | 2025      | 2026E     | 2027E     | 2028E     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 25,069.29 | 24,208.68 | 26,464.46 | 29,042.48 | 30,797.95 |
| YoY(%)    | -9.69     | -3.43     | 9.32      | 9.74      | 6.04      |
| 净利润(百万元)  | 2,740.43  | 3,280.88  | 1,991.17  | 2,491.21  | 2,874.62  |
| YoY(%)    | -13.85    | 19.72     | -39.31    | 25.11     | 15.39     |
| 毛利率(%)    | 20.07     | 19.00     | 16.26     | 17.31     | 18.13     |
| 销售净利率(%)  | 10.93     | 13.55     | 7.52      | 8.58      | 9.33      |
| ROE(%)    | 18.80     | 20.07     | 11.19     | 12.70     | 13.24     |
| EPS(摊薄/元) | 0.98      | 1.17      | 0.71      | 0.89      | 1.03      |
| P/E(倍)    | 10.20     | 8.52      | 14.04     | 11.22     | 9.73      |
| P/B(倍)    | 1.92      | 1.71      | 1.57      | 1.43      | 1.29      |

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 风险分析

(1) 产品及原材料价格波动超预期风险：公司核心收入及利润来源为氨基酸、味精、黄原胶等产品，这些大宗化学品价格受全球宏观经济、粮食价格、能源成本及供需关系影响显著，具有强周期性。若原材料及产品价格大幅波动，可能影响公司部分板块的盈利能力。

(2) 行业监管与产业政策变化风险：公司主营氨基酸产品的研发、生产及销售，经营活动受国内外多主管部门监管，需符合国内外严格的法规规范及质量技术标准。随着行业发展，国内外监管环境可能进一步调整、收紧相关政策及准入条件，可能导致公司生产经营受限、合规成本增加，制约部分产品市场应用，影响整体盈利能力。

(3) 反倾销及贸易救济调查风险：欧盟、美国、巴西等海外市场已对公司相关产品发起反倾销调查，若终裁税率不及预期，将直接削弱产品海外竞争力，导致出口销量下降，同时加剧国内市场竞争压力。

(4) 新增海外生产风险：公司目前已拥有海外生产基地，若继续新增海外生产基地，将进一步叠加海外经营风险，包括地缘政治绑定风险、建设与运营成本风险、供应链与产能适配风险等。

## 分析师介绍

### 杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

### 郑轶

石化能源及化工团队分析师，清华大学化学工程与工业生物工程学士、英国伦敦大学学院金融工程硕士。曾任职于西部证券、华创证券研究所，2026 年加入中信建投证券研究发展部石化能源及化工团队，研究领域包括轮胎、化肥、磷化工、煤化工、氯碱、合成生物学等方向。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员），2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员）。

**评级说明**

| 投资评级标准   |      | 评级   | 说明            |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|  |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|  |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|  |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|  |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：(i) 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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：(8610) 56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk