

公司研究 | 点评报告 | 梅花生物 (600873.SH)

Q1 盈利触底，预计后续有望企稳回升

报告要点

公司 2025 年年报显示，全年实现营业收入 242.1 亿元，同比下降 3.4%；归母净利润为 32.8 亿元，同比增长 19.7%；扣非净利润为 22.1 亿元，同比下降 18.2%。2025 年公司合计拟派发现金红利 12.0 亿元（含税），加上 2025 年现金回购股份用于注销的 2.0 亿元，合计金额达 14.0 亿元，占全年归母净利润的 42.8%。公司发布 2026 年第一季度报告，实现营业收入 59.9 亿元（同比-4.5%），实现归母净利润 1.2 亿元（同比-88.4%），实现扣非净利润 0.8 亿元（同比-91.1%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王呈

SAC: S0490525040004

梅花生物 (600873.SH)

2026-04-26

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q1 盈利触底，预计后续有望企稳回升

事件描述

公司 2025 年年报显示，全年实现营业收入 242.1 亿元，同比下降 3.4%；归母净利润为 32.8 亿元，同比增长 19.7%；扣非净利润为 22.1 亿元，同比下降 18.2%。其中，第四季度单季实现营业收入 59.9 亿元，环比下降 0.7%；归母净利润为 2.6 亿元，环比下降 79.7%；扣非后净利润为 1.9 亿元，环比下降 52.5%。**2025 年公司合计拟派发现金红利 12.0 亿元（含税），加上 2025 年现金回购股份用于注销的 2.0 亿元，合计金额达 14.0 亿元，占全年归母净利润的 42.8%。**公司发布 2026 年第一季度报告，实现营业收入 59.9 亿元（同比-4.5%），实现归母净利润 1.2 亿元（同比-88.4%），实现扣非净利润 0.8 亿元（同比-91.1%）。

事件评论

- **2025 年赖氨酸、饲料级异亮氨酸等产品销量增加，但是未能弥补产品价格下降带来的收入下降。**动物营养氨基酸实现收入 142.0 亿元（同比-2.9%），实现毛利率 20.8%（同比增加 1.2pct）。根据博亚和讯数据，2025 年 98.5%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸价格同比下滑 24.5%、4.4%、13.8%至 7.9、5.0、9.4 元/千克，赖氨酸、苏氨酸出口量同比下降 6.2%、3.5%，去库叠加赖氨酸反倾销抑制 2025 年需求，同时赖氨酸、苏氨酸供给分别增加 15.4%、5.5%，Q4 赖氨酸全行业出现亏损；人类营养与医用氨基酸实现收入 7.4 亿元（同比+55.5%），实现毛利率 33.1%（同比+7.4pct）；食品味觉性状优化产品实现收入 74.7 亿元（同比-6.0%），实现毛利率 12.7%（同比-6.7pct），2024 年味精行业龙头大幅扩产，目前实现了较高的集中度，2025 年味精均价 6908 元/吨，同比下降约 10%；其他业务（黄原胶等）实现收入 16.0 亿元（同比-12.8%），实现毛利率 24.2%（同比+0.9pct）。
- **2026Q1 产品价格均处于历史底部。**由于订单周期有一定滞后，选取 2025 年 12 月-2026 年 2 月的均价，98.5%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸同比下滑 41.3%、18.9%、36.1%至 6.4、4.3、7.4 元/千克，味精价格同比下滑 12.0%至 6244 元/吨，由于去库需求抑制下的扩产周期带来的恶性竞争，公司产品价格均跌到了历史底部。**展望 Q2，截 2026 年 4 月 21 日，98.5%赖氨酸、70%赖氨酸、苏氨酸 Q2 均价为 8.7、5.2、10.3 元/千克，味精均价为 7009 元/吨，较去年 Q2 分别上涨变化+6%、-5%、+1%、-3.1%，2026 年 1-3 月份赖氨酸、苏氨酸出口需求同比增加 5.0%、4.0%，受益于补库（需求好转，由于战争可能短期放大了补库速度）以及原料支撑，产品价格大大高于原材料上涨。美伊冲突的背景下，原油价格有望带动粮食价格上涨，玉米深加工副产品定价跟踪农产品，价格和玉米、大豆密切相关，公司此类产品有望受益。**
- **赖氨酸新项目完全释放，收购协和实现产品高端化。**2025 年下半年公司 60 万吨 80%赖氨酸投产，80%赖氨酸项目投产后 3 个月内实现尽产尽销。公司于 2025 年 7 月成功完成对日本协和发酵（Kyowa Hakko）食品及医药氨基酸、HMO 业务的并购，完成跨境资产收购产生非经常性损益，增加净利润 8.31 亿元及经营收益 0.30 亿，成功切入高端医药氨基酸市场，进一步巩固龙头地位。
- 公司是氨基酸全球龙头，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 26-28 年归属净利润为 21.6、27.7、33.0 亿元。维持“买入”评级

风险提示

- 1、全球养殖需求不景气的风险；
- 2、主要原材料价格大幅波动的风险。

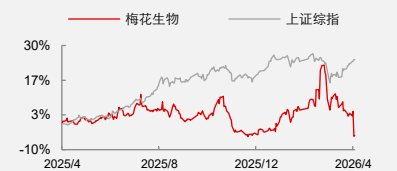
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.00
总股本(万股)	280,424
流通A股/B股(万股)	280,424/0
每股净资产(元)	5.85
近12月最高/最低价(元)	13.24/9.70

注：股价为 2026 年 4 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《诉讼或影响有限，注重研发，长期发展可期》 2025-11-25
- 《扣非业绩略有承压，协和并表增加收益》 2025-11-09
- 《跨境收购助益非凡，公司谋划深远》 2025-10-29



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的风险：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。

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证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。