

## 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)	10.15
总股本/流通股本(亿股)	28.04 / 28.04
总市值/流通市值(亿元)	285 / 285
52周内最高/最低价	12.83 / 9.95
资产负债率(%)	36.9%
市盈率	8.68
第一大股东	孟庆山

## 研究所

分析师: 刘海荣  
SAC 登记编号: S1340525120006  
Email: liuhairong@cnpsec.com  
分析师: 李金凤  
SAC 登记编号: S1340525120004  
Email: lijinfeng@cnpsec.com

## 梅花生物(600873)

### 业绩短期阶段性承压，海外并购打开长期成长新空间

#### ● 事件描述

2026年4月21日，梅花生物正式发布2025年年度报告及2026年一季度报。2025年全年，公司实现营业总收入242.09亿元，同比下滑3.43%；归母净利润32.81亿元，同比增长19.72%；扣除非经常性损益后的归母净利润22.05亿元，同比下滑18.22%。2026年一季度，公司实现营业总收入59.86亿元，同比下滑4.51%；归母净利润11.80亿元，同比下滑88.42%，扣非后归母净利润8.03亿元，同比下滑91.13%，盈利阶段性承压。

#### ● 事件点评

**主业产销稳固增长，高价值业务打开盈利空间。**2025年，公司生物发酵板块营收232.70亿元，毛利率18.46%。其中动物营养氨基酸为核心主业，营收142.02亿元，毛利率20.83%，产销稳步提升；人类营养与医用氨基酸高速增长，营收同比提升55.45%，毛利率显著改善，高附加值优势凸显；食品类产品经营平稳。区域端，海外业务毛利率22.74%，显著高于国内，国际化布局持续赋能盈利提升。

**氨基酸行业承压分化，公司龙头产能优势稳固。**2025年全球饲用氨基酸产量达776.3万吨、同比增11.1%，国内产量558.4万吨、同比增14.2%；98.5%赖氨酸均价同比跌22.84%，苏氨酸均价同比跌12.56%，行业整体量增价承压。公司全球产能领跑，赖氨酸全球市占近80%，苏氨酸全球占比超93%，通辽、新疆基地30万吨苏氨酸、9万吨缬氨酸等新项目稳步落地，凭借全产业链低成本、多元产品矩阵与全球渠道，经营韧性显著突出。

**海外并购顺利落地，全球化布局实现跨越式突破。**2025年公司完成日本协和项目收购整合，相关资产业务全部纳入全新设立的Plumino平台。整合后公司核心产能利用率提升超20%，生产成本下降15%，补齐高端医药级氨基酸业务短板，搭建起“饲料+食品+医药”全品类产品矩阵。依托标的成熟海外渠道、FDA/CEP国际高标准质控与精准发酵技术壁垒，公司加速从“产品出海”转向“能力出海”，全球化知名度与抗贸易壁垒能力大幅增强。未来公司将发力高端高附加值赛道，力争2026年扭亏、2030年收入翻倍，全面打开长期成长天花板。

#### ● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为246.69亿元、251.85亿元、257.57亿元，同比增速分别为1.90%、2.09%、2.27%；归母净利润分别为27.14亿元、31.96亿元、37.13亿元，同比增速分别为-17.26%、17.73%、16.18%。公司2026-2028年对应PE估值分别为11倍、9倍、8倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

行业竞争加剧风险；在建项目投产不及预期风险；原材料价格波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	24209	24669	25185	25757
增长率(%)	-3.43	1.90	2.09	2.27
EBITDA（百万元）	4289.68	4926.44	5583.68	6265.66
归属母公司净利润（百万元）	3280.88	2714.47	3195.86	3713.01
增长率(%)	19.72	-17.26	17.73	16.18
EPS(元/股)	1.17	0.97	1.14	1.32
市盈率(P/E)	8.78	10.61	9.01	7.76
市净率(P/B)	1.76	1.60	1.44	1.29
EV/EBITDA	6.56	5.59	4.54	3.66

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(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	24209	24669	25185	25757	营业收入	-3.4%	1.9%	2.1%	2.3%
营业成本	19609	19998	19940	19973	营业利润	-16.7%	-0.7%	15.6%	13.3%
税金及附加	247	233	244	252	归属于母公司净利润	19.7%	-17.3%	17.7%	16.2%
销售费用	363	370	453	515	<b>获利能力</b>				
管理费用	992	1011	1033	1082	毛利率	19.0%	18.9%	20.8%	22.5%
研发费用	389	351	383	391	净利率	13.6%	11.0%	12.7%	14.4%
财务费用	4	82	76	54	ROE	20.1%	15.1%	16.0%	16.6%
资产减值损失	-36	0	0	0	ROIC	12.3%	12.7%	13.5%	14.1%
<b>营业利润</b>	<b>2909</b>	<b>2890</b>	<b>3341</b>	<b>3785</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	871	341	451	554	资产负债率	36.9%	33.5%	32.1%	30.2%
营业外支出	50	144	159	118	流动比率	1.33	1.61	1.90	2.26
<b>利润总额</b>	<b>3730</b>	<b>3086</b>	<b>3633</b>	<b>4221</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	449	371	437	508	应收账款周转率	41.55	42.67	42.94	42.83
<b>净利润</b>	<b>3281</b>	<b>2714</b>	<b>3196</b>	<b>3713</b>	存货周转率	6.83	6.86	7.04	6.92
<b>归母净利润</b>	<b>3281</b>	<b>2714</b>	<b>3196</b>	<b>3713</b>	总资产周转率	0.97	0.93	0.89	0.84
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.17</b>	<b>0.97</b>	<b>1.14</b>	<b>1.32</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.17	0.97	1.14	1.32
货币资金	4288	5286	7590	10183	每股净资产	5.83	6.40	7.12	7.96
交易性金融资产	1140	1240	1340	1440	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	685	678	690	714	PE	8.78	10.61	9.01	7.76
预付款项	172	175	175	175	PB	1.76	1.60	1.44	1.29
存货	3022	2807	2860	2915	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>9688</b>	<b>10669</b>	<b>13152</b>	<b>15941</b>	净利润	3281	2714	3196	3713
固定资产	12768	12234	11596	10826	折旧和摊销	1447	1758	1875	1991
在建工程	344	745	1145	1576	营运资本变动	-705	-307	152	-2
无形资产	1557	1776	1979	2168	其他	-14	-96	-193	-337
<b>非流动资产合计</b>	<b>16228</b>	<b>16324</b>	<b>16250</b>	<b>16059</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4009</b>	<b>4070</b>	<b>5029</b>	<b>5365</b>
<b>资产总计</b>	<b>25916</b>	<b>26993</b>	<b>29402</b>	<b>31999</b>	资本开支	-2081	-1604	-1508	-1364
短期借款	1800	1850	1900	1950	其他	-1063	-228	-59	-54
应付票据及应付账款	3512	2925	3111	3205	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3144</b>	<b>-1831</b>	<b>-1567</b>	<b>-1418</b>
其他流动负债	1951	1860	1906	1904	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>7263</b>	<b>6635</b>	<b>6917</b>	<b>7059</b>	债务融资	294	16	150	150
其他	2305	2409	2509	2609	其他	-1301	-1225	-1308	-1503
<b>非流动负债合计</b>	<b>2305</b>	<b>2409</b>	<b>2509</b>	<b>2609</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1008</b>	<b>-1209</b>	<b>-1158</b>	<b>-1353</b>
<b>负债合计</b>	<b>9568</b>	<b>9044</b>	<b>9425</b>	<b>9668</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-125</b>	<b>998</b>	<b>2303</b>	<b>2594</b>
股本	2804	2804	2804	2804					
资本公积金	34	34	34	34					
未分配利润	12284	13567	15115	16913					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	1226	1545	2024	2581					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16348</b>	<b>17950</b>	<b>19977</b>	<b>22332</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>25916</b>	<b>26993</b>	<b>29402</b>	<b>31999</b>					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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

### 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

### 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