

梅花生物 (600873.SH)

增持 (维持)

核心产品价格同比下跌, 一季度业绩有所承压

事件: 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报, 2025 年公司实现营业收入 242.09 亿元, 同比下降 3.43%, 归母净利润 32.81 亿元, 同比增长 19.72%, 扣非净利润 22.05 亿元, 同比下降 18.22%; 2026 年一季度公司实现营业收入 59.86 亿元, 同比下降 4.51%, 归母净利润 1.18 亿元, 同比下降 88.42%。

□ 全年核心产品销量稳步增长, 价格下跌致扣非业绩有所承压。2025 年公司赖氨酸、异亮氨酸等产品产能持续释放, 产销量稳步提升, 但受原材料价格下跌传导影响, 主要产品销售价格下行, 致使营业收入同比略有下降; 因完成跨境资产收购所产生的非经常性损益增加净利润 8.31 亿元。报告期内, 公司动物营养氨基酸收入 142 亿元, 同比下降 2.88%, 毛利率 20.83%, 同比提高 1.18 pct, 销量 296 万吨, 同比增长 6.33%, 销售均价 4797 元/吨, 同比下跌 8.7%; 食品味觉性状优化产品收入 74.7 亿元, 同比下降 5.98%, 毛利率 12.73%, 同比下降 6.72 pct, 销量 113.5 万吨, 同比增长 13.6%, 销售均价 6579 元/吨, 同比下跌 17.3%。

□ 一季度公司盈利能力下降明显, 主要产品价格同比下跌。2026 年一季度, 公司综合毛利率 9.5%, 同比下降 15.1 pct, 环比下降 2.6 pct, 其中鲜味剂收入 15.6 亿元, 同比下降 13.6%; 饲料级氨基酸收入 25.1 亿元, 同比下降 14.5%; 医药氨基酸收入 2.95 亿元, 同比增长 143%; 大原料副产品收入 11.7 亿元, 同比增长 24.3%; 黄原胶和海藻糖等其他收入 4.5 亿元, 同比下降 2.3%。根据百川盈孚, 2026Q1 公司主要产品 70% 赖氨酸、98.5% 赖氨酸、苏氨酸、缬氨酸、味精、黄原胶市场均价同比分别下跌 15.5%、30.8%、26.4%、4.2%、10.9%、22.7%, 二季度产品市场价格环比均回升, 公司业绩有望改善。

□ 公司规模优势全行业领先, 新项目增强公司成长性。公司为全球氨基酸龙头企业, 赖氨酸、苏氨酸产能全球第一, 味精产能全球第二, 黄原胶市占率全球领先, 2025 年公司重点推进日本协和相关项目的收购与整合, 顺利完成从资产交割到业务交接的全流程闭环, 公司新增高端医药氨基酸产品及相关业务。报告期内, 通过味精项目释放产能, 产销量有所增加, 目前该生产线是全球单味精产能最大的生产线之一; 吉林子公司赖氨酸新产线投产, 赖氨酸及副产品产量增加。公司更多优质项目如缬氨酸、色氨酸、精氨酸、组氨酸、高品质黄原胶等提档升级项目正在规划中。

□ 维持“增持”投资评级。由于公司核心产品价格下跌, 我们调整盈利预测, 预计 2026~2028 年归母净利润分别为 18.3 亿、23.4 亿、28.4 亿元, EPS 分别为 0.65、0.83、1.01 元, 当前股价对应 PE 分别为 15.2、11.9、9.8 倍, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 产品价格下跌、原材料价格上涨、新项目投产不及预期。

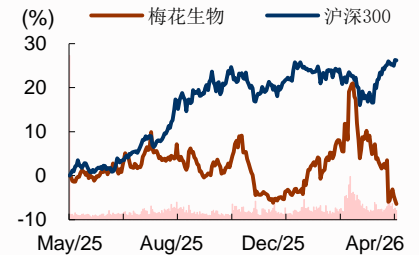
周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 9.92 元

基础数据

总股本 (百万股)	2804
已上市流通股 (百万股)	2804
总市值 (十亿元)	27.8
流通市值 (十亿元)	27.8
每股净资产 (MRQ)	5.9
ROE (TTM)	14.5
资产负债率	36.8%
主要股东	孟庆山
主要股东持股比例	30.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	-10	-7
相对表现	-23	-14	-35



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《梅花生物 (600873) 一上半年业绩符合预期, 行业地位持续巩固提升》2025-08-20
- 《梅花生物 (600873) 一一季度业绩同比大幅增长, 新项目落地增强成长性》2025-04-22
- 《梅花生物 (600873) 一全球氨基酸领军地位进一步巩固, 出海战略加速推进》2025-03-25

周铮 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
曹承安 S1090520080002
caochengan@cmschina.com.cn

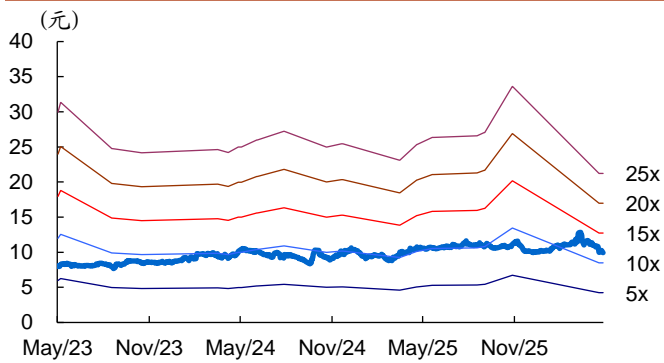
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	25069	24209	25616	28160	30831
同比增长	-10%	-3%	6%	10%	9%
营业利润(百万元)	3491	2909	2106	2702	3297
同比增长	-8%	-17%	-28%	28%	22%

归母净利润(百万元)	2740	3281	1830	2336	2842
同比增长	-14%	20%	-44%	28%	22%
每股收益(元)	0.98	1.17	0.65	0.83	1.01
PE	10.2	8.5	15.2	11.9	9.8
PB	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4

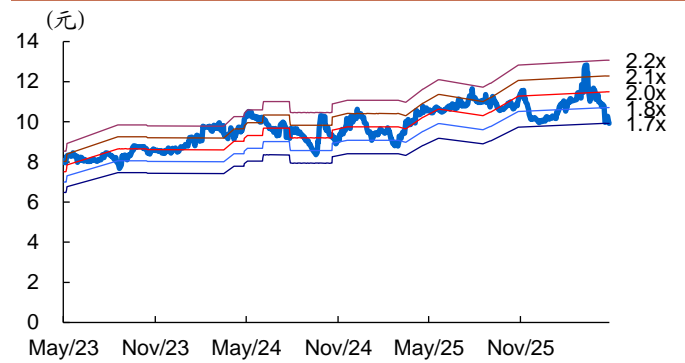
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 梅花生物历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 梅花生物历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	8900	9688	8900	10642	12555
现金	4561	4288	3145	4486	5981
交易性投资	312	1142	1142	1142	1142
应收票据	74	108	114	125	137
应收款项	588	577	591	649	711
其它应收款	48	69	73	80	88
存货	2722	3022	3318	3593	3880
其他	595	482	517	565	616
非流动资产	14910	16228	16003	15804	15628
长期股权投资	7	5	5	5	5
固定资产	11338	12768	12727	12691	12658
无形资产商誉	1369	1569	1412	1271	1144
其他	2196	1886	1859	1838	1821
资产总计	23810	25916	24903	26446	28183
流动负债	7439	7263	5620	6016	6430
短期借款	1735	1800	0	0	0
应付账款	2858	3512	3867	4188	4522
预收账款	917	747	822	890	962
其他	1930	1204	931	938	946
长期负债	1796	2305	2305	2305	2305
长期借款	1348	1919	1919	1919	1919
其他	448	387	387	387	387
负债合计	9235	9568	7925	8322	8735
股本	2853	2804	2804	2804	2804
资本公积金	(25)	34	34	34	34
留存收益	11747	13510	14140	15287	16610
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	14575	16348	16978	18125	19448
负债及权益合计	23810	25916	24903	26446	28183

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4627	4009	3318	3659	4130
净利润	2740	3281	1830	2336	2842
折旧摊销	1358	1443	1616	1591	1568
财务费用	(29)	19	118	65	54
投资收益	(30)	(58)	(329)	(329)	(329)
营运资金变动	573	(671)	82	(7)	(8)
其它	15	(5)	1	3	3
投资活动现金流	(2649)	(3144)	(1062)	(1062)	(1062)
资本支出	(2004)	(2085)	(1391)	(1391)	(1391)
其他投资	(645)	(1059)	329	329	329
筹资活动现金流	(2738)	(1008)	(3399)	(1255)	(1573)
借款变动	(1030)	743	(2081)	0	0
普通股增加	(91)	(49)	0	0	0
资本公积增加	(481)	58	0	0	0
股利分配	(1236)	(1717)	(1200)	(1189)	(1519)
其他	99	(43)	(118)	(65)	(54)
现金净增加额	(760)	(142)	(1143)	1342	1495

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	25069	24209	25616	28160	30831
营业成本	20037	19609	21590	23382	25250
营业税金及附加	235	247	261	287	314
营业费用	387	363	384	422	462
管理费用	938	992	1049	1153	1263
研发费用	383	389	412	453	496
财务费用	(117)	4	118	65	54
资产减值损失	(3)	(25)	(25)	(25)	(25)
公允价值变动收益	15	33	33	33	33
其他收益	243	238	238	238	238
投资收益	30	58	58	58	58
营业利润	3491	2909	2106	2702	3297
营业外收入	141	871	87	87	87
营业外支出	283	50	50	50	50
利润总额	3349	3730	2143	2739	3333
所得税	609	449	313	402	491
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	2740	3281	1830	2336	2842

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-10%	-3%	6%	10%	9%
营业利润	-8%	-17%	-28%	28%	22%
归母净利润	-14%	20%	-44%	28%	22%
获利能力					
毛利率	20.1%	19.0%	15.7%	17.0%	18.1%
净利率	10.9%	13.6%	7.1%	8.3%	9.2%
ROE	19.1%	21.2%	11.0%	13.3%	15.1%
ROIC	15.0%	13.2%	9.6%	12.1%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	38.8%	36.9%	31.8%	31.5%	31.0%
净负债比率	16.3%	15.4%	7.7%	7.3%	6.8%
流动比率	1.2	1.3	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
存货周转率	7.1	6.8	6.8	6.8	6.8
应收账款周转率	35.0	36.0	36.9	38.1	38.0
应付账款周转率	7.3	6.2	5.9	5.8	5.8
每股资料(元)					
EPS	0.98	1.17	0.65	0.83	1.01
每股经营净现金	1.65	1.43	1.18	1.30	1.47
每股净资产	5.20	5.83	6.05	6.46	6.94
每股股利	0.61	0.43	0.42	0.54	0.66
估值比率					
PE	10.2	8.5	15.2	11.9	9.8
PB	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.0	7.6	8.5	7.5	6.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。