

基础化工

2026年05月17日

梅花生物 (600873)

——产品价格下行导致短期业绩承压，Q2 景气修复公司将迎业绩拐点

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年05月15日

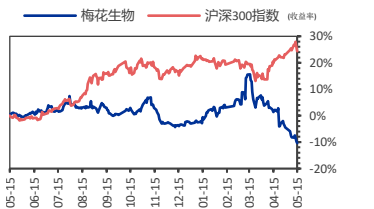
收盘价(元)	9.07
一年内最高/最低(元)	13.24/9.04
市净率	1.5
股息率(分/股)	4.70
流通A股市值(百万元)	25,434
上证指数/深证成指	4,135.39/15,561.37

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	5.85
资产负债率	36.78
总股本/流通A股(百万)	2,804/2,804
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《梅花生物(600873)点评：Q3 经营性业绩符合预期，并表协和发酵加速海外布局》2025/11/06

《梅花生物(600873)点评：Q2 业绩符合预期，全球化布局迈入新阶段》2025/08/24

证券分析师

周超 A0230525090001
zhouchao@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

周超 A0230525090001
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年报：**报告期内，公司实现营收 242.09 亿元 (YoY-3%)，归母净利润 32.81 亿元 (YoY+20%)，扣非归母净利润 22.05 亿元 (YoY-18%)，销售毛利率 19.00%，同比-1.07pct，销售净利率 13.55%，同比+2.62pct，其中，25Q4 单季度实现营收 59.93 亿元 (YoY-6%，QoQ+1%)，归母净利润 2.56 亿元 (YoY-66%，QoQ-80%)，扣非归母净利润 1.86 亿元 (YoY-80%，QoQ-52%)，业绩不及预期。25Q4 公司销售毛利率 12.11%，同比-11.39pct，环比-5.18pct，销售净利率 4.27%，同比-7.39pct，环比-16.91pct，氨基酸、味精等核心产品价格持续下行导致公司盈利能力显著下滑。公司发布 2025 年利润分配预案：公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.4279 元 (含税)，共计派发现金红利约 12.00 亿元 (含税)，同时 2025 年公司以现金回购股份用于注销共计 2.04 亿元，现金分红和回购金额合计占 2025 年度归母净利润的比例为 42.80%。
- **公司发布 2026 年一季报：**报告期内，公司实现营收 59.86 亿元 (YoY-5%，QoQ-0%)，归母净利润 1.18 亿元 (YoY-88%，QoQ-54%)，扣非归母净利润 0.80 亿元 (YoY-91%，QoQ-57%)，业绩持续承压，不及预期。26Q1 公司销售毛利率 9.53%，同比-15.07pct，环比-2.58pct，销售净利率 1.97%，同比-14.28pct，环比-2.30pct。26Q1 吉林子公司赖氨酸产能释放带来增量，1、2 月份氨基酸、味精等核心产品价格仍处于探底阶段，虽 3 月份价格开始持续上涨，但仍难弥补前期经营压力。
- **25Q4 氨基酸、味精等核心产品价格、价差承压，公司盈利能力持续走弱，导致业绩大幅下滑。**据公司经营数据披露，25 年鲜味剂、饲料氨基酸、医药氨基酸、大原料副产品、其他各板块分别实现营收 70.05、107.14、7.40、40.33、15.18 亿元，同比分别变动-3%、-6%、+55%、+8%、-23%，毛利率分别为 11.54%、20.69%、33.12%、22.48%、24.00%，同比分别变动-6.24pct、-4.25pct、+7.44pct、+18.79pct、-4.72pct。其中 25Q4 鲜味剂、饲料氨基酸、医药氨基酸、大原料副产品、其他各板块分别实现营收 16.74、25.22、2.71、11.24、4.02 亿元，同比分别变动-1%、-18%、+120%、+18%、-27%，环比分别变动-5%、-0%、+22%、+10%、+1%。根据博亚和讯以及百川资讯数据，25Q4 公司主要产品：1) 味精：均价 6385 元/吨 (YoY-10%，QoQ-7%)，价差 (味精-2*玉米) 平均 1775 元/吨 (YoY-34%，QoQ-15%)；2) 98.5%赖氨酸：均价 6.56 元/公斤 (YoY-42%，QoQ-10%)，价差 (赖氨酸-2.5 玉米) 平均 0.82 元/公斤 (YoY-86%，QoQ-40%)；3) 70%赖氨酸：均价 4.29 元/公斤 (YoY-17%，QoQ-16%)，价差 (赖氨酸-1.8 玉米) 平均 0.15 元/公斤 (YoY-88%，QoQ-82%)；4) 苏氨酸：均价 7.99 元/公斤 (YoY-34%，QoQ-12%)，价差 (苏氨酸-2.8 玉米) 平均 1.56 元/公斤 (YoY-74%，QoQ-36%)。
- **26Q1 产品价格前期持续探底，3 月份以来加速回暖，但季度业绩仍旧承压，预计 Q2 将迎来显著改善。**据公司经营数据披露，26Q1 鲜味剂、饲料氨基酸、医药氨基酸、大原料副产品、其他各板块分别实现营收 15.63、25.11、2.95、11.65、4.50 亿元，同比分别变动-14%、-15%、+143%、+24%、-2%，环比分别变动-7%、-0%、+9%、+4%、+12%。根据博亚和讯以及百川资讯数据，26Q1 公司主要产品：1) 味精：均价 6378 元/吨 (YoY-11%，QoQ-0%)，价差 (味精-2*玉米) 平均 1594 元/吨 (YoY-42%，QoQ-10%)；2) 98.5%赖氨酸：均价 7.00 元/公斤 (YoY-29%，QoQ+7%)，价差 (赖氨酸-2.5 玉米) 平均 0.98 元/公斤 (YoY-78%，QoQ+19%)；3) 70%赖氨酸：均价 4.66 元/公斤 (YoY-13%，QoQ+9%)，价差 (赖氨酸-1.8 玉米) 平均 0.35 元/公斤 (YoY-75%，QoQ+136%)；4) 苏氨酸：均价 7.93 元/公斤 (YoY-25%，QoQ-1%)，价差 (苏氨酸-2.8 玉米) 平均 1.23 元/公斤 (YoY-72%，QoQ-21%)。截至 4 月 30 日，味精价格 7189 元/吨，较年初上涨 16%；98.5%赖氨酸价格 7.95 元/公斤，较年初上涨 25%；70%赖氨酸价格 4.8 元/公斤，较年初上涨 12%；苏氨酸价格 10.15 元/公斤，较年初上涨 39%；价差同步显著修复，因此预计公司 Q2 业绩将迎来显著改善。
- **行业格局进入新一轮优化调整期，公司多举措巩固竞争优势。**氨基酸、味精等市场需求稳健增长，根据博亚和讯统计，25 年全球饲料氨基酸产量 776.3 万吨，同比+11.1%，中国产量 558.4 万吨，同比+14.2%；25 年国内味精消费 249.8 万吨，5 年平均增长率 7.68%。在此背景下，头部企业通过产能扩张与技术迭代不断巩固主导地位，前几年良好的盈利水平同时吸引部分上游企业跨界进入。与此同时，海外贸易环境变化使部分地区通过反倾销等措施为当地濒临退出的产能提供复苏契机。根据公司公告，25 年赖氨酸全球产能 552.8 万吨 (折纯)，同比+15.4%，国内产能 440.1 万吨，同比+20.1%；苏氨酸全球产能 148.5 万吨，同比+5.5%，国内产能 138.5 万吨，同比+3.7%。短期内行业呈现供给增量高于需求增量的阶段性失衡，产品价格承压下行，市场竞争加剧，行业格局进入新一轮优化调整期。面对行业变化，公司继续聚焦主业，推动国际化战略落地，提高生产自动化、智能化水平，推进精细化运营和管理，持续提升公司的竞争能力。
- **投资分析意见：**考虑 26Q1 业绩不及预期，以及产品价格走势，下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 21.02、25.05 亿元 (原值为 32.43、34.72 亿元)，新增 2028 年归母净利润预测为 28.11 亿元，当前市值对应 PE 分别为 12、10、9X，公司依托成熟的生物发酵产业，持续巩固行业领先优势，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，通过收购日本协和发酵，成功切入高端医药氨基酸市场，稳步推进国际化布局，根据 Wind 数据，截至 5 月 15 日，公司 PB (MRQ) 为 1.55X，位于近 3 年 0.0%分位数，具有较大安全边际，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 行业竞争格局恶化导致产品价格下滑；2) 项目建设不及预期，下游需求增长不及预期；3) 合成生物技术拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	24,209	5,986	25,317	27,534	29,592
同比增长率 (%)	-3.4	-4.5	4.6	8.8	7.5
归母净利润 (百万元)	3,281	118	2,102	2,505	2,811
同比增长率 (%)	19.7	-88.4	-35.9	19.2	12.2
每股收益 (元/股)	1.17	0.04	0.75	0.89	1.00
毛利率 (%)	19.0	9.5	16.7	17.7	18.1
ROE (%)	20.1	0.7	12.2	13.2	13.6
市盈率	8		12	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	25,069	24,209	25,317	27,534	29,592
其中：营业收入	25,069	24,209	25,317	27,534	29,592
减：营业成本	20,037	19,609	21,083	22,671	24,223
减：税金及附加	235	247	258	281	302
主营业务利润	4,797	4,353	3,976	4,582	5,067
减：销售费用	387	363	380	413	444
减：管理费用	938	992	937	1,019	1,095
减：研发费用	383	389	380	413	444
减：财务费用	-117	4	47	33	22
经营性利润	3,206	2,605	2,232	2,704	3,062
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	4	10	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-7	-36	-10	-10	-10
加：投资收益及其他	288	330	230	230	230
营业利润	3,491	2,909	2,453	2,924	3,283
加：营业外净收入	-142	821	0	0	0
利润总额	3,349	3,730	2,453	2,924	3,283
减：所得税	609	449	351	420	472
净利润	2,740	3,281	2,102	2,505	2,811
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2,740	3,281	2,102	2,505	2,811

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。