

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)	7.70
总股本/流通股本(亿股)	28.04 / 28.04
总市值/流通市值(亿元)	216 / 216
52周内最高/最低价	12.83 / 7.35
资产负债率(%)	36.9%
市盈率	6.58
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)

传统周期承压，医药氨基酸与全球化布局打开成长空间

● 事件描述

2026年8月15日，梅花生物发布2026年半年报。2026H1，公司实现营收122.35亿元，同比下降0.37%；实现归母净利润6.62亿元，同比下降62.56%；实现扣非归母净利润4.51亿元，同比下降72.28%。其中，2026Q2，公司实现营收62.49亿元，同比增长3.95%，环比增长4.41%；实现归母净利润5.44亿元，同比下降27.40%，环比增长361.28%；实现扣非归母净利润3.71亿元，同比下降48.73%，环比增长362.34%。

● 事件点评

分板块经营分化，医药氨基酸板块实现高速放量。据公司公告，2026H1，公司鲜味剂（谷氨酸钠、核苷酸等）实现收入32.10亿元，同比下降9.99%；饲料氨基酸（赖氨酸、苏氨酸等）实现收入51.38亿元，同比下降9.22%；医药氨基酸（谷氨酰胺、脯氨酸、亮氨酸、异亮氨酸、腺苷等）实现收入6.20亿元，同比大幅增长150.70%；大原料副产品（肥料、蛋白粉、胚芽、玉米皮粉、饲料纤维等）实现收入23.12亿元，同比增长22.37%；其他（黄原胶、海藻糖等）实现收入9.55亿元，同比增长4.04%。

氨基酸行业供给宽松价格承压，公司龙头产能持续扩张。2026年上半年国内饲用氨基酸供给持续增加，叠加下游养殖端亏损、需求偏弱，主要产品价格同比下行。2026年上半年，98.5%赖氨酸均价7.20元/kg，环比上涨3.45%，同比下降20.97%；苏氨酸均价8.47元/kg，环比下降1.74%，同比下降18.95%；缬氨酸市场同样供过于求，价格震荡走弱，均价13.59元/kg，环比上涨3.74%，同比下降5.10%，6月成交价跌破10.5元/kg，创阶段新低。面对行业复杂形势，公司强化生产、采购、销售全链条协同机制，产品产能进一步夯实，2026年上半年，吉林60万吨赖氨酸项目达产，赖氨酸总产能达到160万吨；通辽30万吨苏氨酸、新疆9万吨缬氨酸项目稳步推进，预计2026年下半年陆续投产，其中新疆缬氨酸项目采用自主厌氧新工艺显著提升产品收率，项目投产后公司缬氨酸总产能将达10万吨左右。此外，2026年上半年，公司通辽基地启动了总投资3-5亿元的小品类氨基酸升级改造及新产品扩建项目，重点布局医药级、食品级等高附加值产品产线，该项目预计2026年四季度至2027年上半年分批投产，进一步丰富公司产品矩阵，提升高附加值产品占比。

跨境并购整合成效显著，Plumino提前实现扭亏为盈。2025年7月公司完成日本协和发酵氨基酸业务资产交割，全部业务归集至Plumino平台运营。2026年上半年整合进入体系融合、运营提效深水区，通过推行市场化经营机制、海外基地SAP系统上线、上海工厂药品级粗品原料自主替代等举措，谷氨酰胺、组氨酸等核心产品单位生

产成本明显下降，剔除资产处置影响后，Plumino 经营层面已实现盈利，提前完成年内扭亏目标。此外，2026 年 4 月公司将泰国工厂 100% 股权出售予诺和新元 (Novonesis)，剥离 HMO 等非核心业务，资产结构进一步优化、资源更加聚焦。目前 Plumino 已形成"上海高端精制基地+北美本土产销基地"双核心格局，具备 FDA/CEP 等国际高标准质控体系，医药级、食品级及化妆品级产品矩阵持续丰富，公司加速从"产品出海"向"能力出海"升级，全球化竞争壁垒持续巩固。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 229.46 亿元、243.56 亿元、260.00 亿元，同比增速分别为-5.22%、6.14%、6.75%；归母净利润分别为 20.35 亿元、26.11 亿元、32.26 亿元，对应归母净利润增速分别为-37.96%、28.27%、23.55%。公司 2026-2028 年对应 PE 估值分别为 11 倍、8 倍、7 倍，维持"买入"评级。

● 风险提示：

主要原材料价格变动风险；市场竞争加剧风险；环保风险。

■ 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	22946	24355	26000
增长率(%)	-3.43	-5.22	6.14	6.75
EBITDA（百万元）	4289.68	4154.45	4924.22	5721.31
归属母公司净利润（百万元）	3280.88	2035.38	2610.87	3225.69
增长率(%)	19.72	-37.96	28.27	23.55
EPS（元/股）	1.17	0.73	0.93	1.15
市盈率（P/E）	6.58	10.61	8.27	6.69
市净率（P/B）	1.32	1.24	1.13	1.02
EV/EBITDA	6.56	5.02	3.87	2.95

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
利润表					成长能力				
营业收入	24209	22946	24355	26000	营业收入	-3.4%	-5.2%	6.1%	6.8%
营业成本	19609	19120	19854	20821	营业利润	-16.7%	-27.2%	26.4%	20.7%
税金及附加	247	217	236	254	归属于母公司净利润	19.7%	-38.0%	28.3%	23.5%
销售费用	363	367	390	442	获利能力				
管理费用	992	964	1023	1092	毛利率	19.0%	16.7%	18.5%	19.9%
研发费用	389	326	370	394	净利率	13.6%	8.9%	10.7%	12.4%
财务费用	4	82	82	64	ROE	20.1%	11.7%	13.7%	15.3%
资产减值损失	-36	0	0	0	ROIC	12.3%	9.8%	11.5%	12.8%
营业利润	2909	2118	2676	3231	偿债能力				
营业外收入	871	341	451	554	资产负债率	36.9%	33.8%	33.1%	31.9%
营业外支出	50	144	159	118	流动比率	1.33	1.61	1.83	2.11
利润总额	3730	2314	2968	3667	营运能力				
所得税	449	278	357	441	应收账款周转率	41.55	41.13	43.77	43.73
净利润	3281	2035	2611	3226	存货周转率	6.83	6.70	7.18	7.07
归母净利润	3281	2035	2611	3226	总资产周转率	0.97	0.88	0.89	0.87
每股收益(元)	1.17	0.73	0.93	1.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.17	0.73	0.93	1.15
货币资金	4288	4823	6787	9119	每股净资产	5.83	6.22	6.81	7.54
交易性金融资产	1140	1240	1340	1440	估值比率				
应收票据及应收账款	685	631	667	721	PE	6.58	10.61	8.27	6.69
预付款项	172	168	174	183	PB	1.32	1.24	1.13	1.02
存货	3022	2683	2848	3039	现金流量表				
流动资产合计	9688	10447	12735	15439	净利润	3281	2035	2611	3226
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	-352	183	45
无形资产	1557	1776	1979	2168	其他	-14	-111	-192	-337
非流动资产合计	16228	15888	15814	15623	经营活动现金流净额	4009	3331	4477	4924
资产总计	25916	26335	28549	31062	资本开支	-2081	-1604	-1508	-1364
短期借款	1800	1850	1900	1950	其他	-1063	-201	-60	-54
应付票据及应付账款	3512	2796	3097	3341	投资活动现金流净额	-3144	-1805	-1569	-1418
其他流动负债	1951	1861	1968	2041	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	7263	6507	6965	7332	债务融资	294	108	150	150
其他	2305	2389	2489	2589	其他	-1301	-1039	-1094	-1325
非流动负债合计	2305	2389	2489	2589	筹资活动现金流净额	-1008	-930	-944	-1175
负债合计	9568	8896	9454	9921	现金及现金等价物净增加额	-125	535	1964	2332
股本	2804	2804	2804	2804					
资本公积金	34	34	34	34					
未分配利润	12284	13208	14473	16035					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	1226	1392	1784	2268					
所有者权益合计	16348	17439	19095	21141					
负债和所有者权益总计	25916	26335	28549	31062					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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