

量价齐升业绩超预期，行业地位持续巩固领先

事件

公司发布 2021 年半年报：公司于 7 月 19 日晚发布 2021 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 110.27 亿元，同比增长 35.51%；实现归母净利 10.04 亿元，同比增长 57.96%；扣非后归母净利 9.73 亿元，同比增长 73.72%。Q2 单季归母净利润为 5.96 亿元，环比增长 46.08%，同比增长 52.69%。

简评

受益于订单价格滞后及低价玉米库存，Q2 归母净利环比增长
产品价格方面，二季度海外需求疲软，国内供应压力加大，产品价格开始调整，苏、赖氨酸价格较一季度有所下降，产品价差有所缩窄。其中苏氨酸 Q2 均价（现货平均）12044 元/吨，环比下降 2745 元/吨，平均价差 3317 元/吨，环比下降 2475 元/吨；赖氨酸 Q2 均价（现货平均）10537 元/吨，环比下降 1574 元/吨，Q2 平均价差 4217 元/吨，环比下降 1379 元/吨。Q2 玉米价格虽有所回落，但下降幅度不大，仍保持高位运行，公司 Q2 业绩环比提升的主要原因我们预计为：公司订单价格滞后于市场价格，以及提前准备好低价玉米库存。味精方面，Q2 味精均价 8404 元/吨，基本与 Q1 持平，考虑到玉米高位，动力煤涨价，实际价差有所收窄。

分产品来看，公司吉林梅花年产 25 万吨味精项目产能释放，食品味觉性状优化业务版块量价齐升，收入 40.36 亿元，同比增长 37.42%；苏氨酸量价齐升、赖氨酸价格上涨，动物营养氨基酸业务版块实现收入 57.10 亿元，同比增长 38.31%。

费用率方面，公司 H1 销售、管理、财务费用率分别为 1.52%、3.71%、0.77%，同比分别-6.24、-0.21、-1.19pct，均有所下降，销售费用率下降主要系公司根据新收入准则要求，将与履约合同相关的运费等相关支出由销售费用计入营业成本所致。

味精稳固寡头垄断，苏赖氨酸无序转向有序

味精及氨基酸从长期逻辑看，行业竞争将从无序变为有序，行业价格中枢有望稳步提高：2021 年以来，受到需求回暖、玉米涨价支撑成本、企业协同等因素驱动，味精价格持续上涨，近年来基本稳定在 8400 元/吨附近震荡；赖氨酸、苏氨酸价格及价差走出 2019-2020 年低谷，中枢有所提高，虽然 Q2 价格有所回调，但是公司仍能以量补价，而且不断扩大龙头地位。

梅花生物 (600873)

维持

增持

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号：S1440518100005

研究助理：邓天泽

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2021 年 07 月 21 日

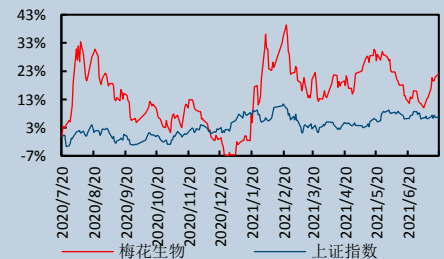
当前股价：6.16 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.8/7.4	2.53/-0.75	27.2/17.09
12 月最高/最低价 (元)		7.15/4.55
总股本 (万股)		309,861.99
流通 A 股 (万股)		308,700.37
总市值 (亿元)		188.4
流通市值 (亿元)		187.69
近 3 月日均成交量 (万股)		2,906.49
主要股东		
孟庆山		27.55%

股价表现



相关研究报告

21.04.12	【中信建投化工】梅花生物 (600873):2021 一季报点评：主要产品量价齐升，扣非后归母净利创历史新高
21.04.09	【中信建投化学制品】梅花生物 (600873):以量补价业绩稳健，21 年业绩可期集中释放

行业产能高度集中，公司规模经济和成本优势，龙头优势愈发凸显

公司以味精和动物饲料氨基酸为双主业，产品方面，公司赖氨酸产能为全球第一，味精产能市场占有率为 20%，仅次于国内龙头阜丰集团，但是如果以产量计算，CR3（阜丰、梅花、伊品）市占率已经达到 90%以上。公司以鲜味剂、饲料级氨基酸、工业级与石油级黄原胶等多个优势产品为核心的业务结构，使得公司拥有氨基酸生产领域最全的产品谱系。多产品均衡发展有利于降低单一产品价格波动或行业周期带来的不利影响，较同行业企业拥有更加的规模经济效应和产品协同效应；此外，公司现有三个生产基地分别位于内蒙古通辽、新疆五家渠和吉林白城，均系国内动力煤和玉米的主要产地，赋予公司领先全行业的成本优势（味精毛利率高于阜丰集团和宁夏伊品）。

产能增量方面，据半年报披露，公司在白城基地新建的三期赖氨酸项目（年产 30 万吨）进展顺利，克服了天气、疫情等影响因素，按照既定计划实施建设，该项目预计将于今年第四季度试车投产，为公司提供后续业绩增量。

预测公司 2021、2022、2023 年归母净利分别为 18.41、20.12、22.47 亿元，对应 PE 分别为 10X、9X、8X，维持“增持”评级。

风险提示

公司在内蒙古通辽有生产基地，存在限产风险；氨基酸价格大幅波动

图表1： 预测和比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14553.55	17049.51	22084.38	23738.60	27181.29
增长率(%)	15.07	17.15	29.53	7.49	14.50
净利润(百万元)	988.64	982.06	1841.29	2012.30	2247.32
增长率(%)	-1.29	-0.67	87.49	9.29	11.68
ROE(%)	10.89	10.79	18.28	18.04	17.99
EPS(元)	0.32	0.32	0.59	0.65	0.72
P/E	19.34	19.44	10.37	9.49	8.50
P/B	2.27	2.24	2.02	1.82	1.61

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

郑勇：石化&化工行业首席。北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，5 年基础化工研究经验。

2018-2019 年万得金牌分析师第一名、2017-2019 中国证券分析师金翼奖第一名团队成员；2017 年新财富入围。

研究助理 邓天泽：人民大学金融学硕士，2019 年 7 月加入中信建投化工组。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk