

# 梅花生物(600873)

## 持续高分红，四季度业绩高增长

行业：基础化工/化学制品  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：10.49元  
 目标价格：15.52元

### 事件：

2024年3月18日，公司发布年报，2023年实现营业收入278亿元，同比下滑0.6%，实现归母净利润32亿元，同比下降27.8%。2023年公司拟每10股分派现金股利4.17元(含税)，预计分派现金红利12亿元左右。

#### 业绩符合预期，Q4单季度业绩环比高增长

2023年公司营收减少及净利润有所下降，主要系苏、赖氨酸等产品价格下降导致。动物营养氨基酸业务实现营收145亿元，同比下滑2.5%，营收占比52%，毛利率12.2%，同比减少11.0pct。食品味觉业务实现营收98亿元，同比下滑2.6%，营收占比35%，毛利率22.9%，同比增长1.3pct。单季度看，23Q4实现归母净利润10.2亿元，同比增长29.1%，环比增长5.9%。展望后市，尽管24年一季度以来苏、赖氨酸淡季价格环比有所下行，但98%赖氨酸、苏氨酸价格分别同比23Q1增长了7.0%、15.0%，叠加原料端玉米跌价，业务盈利中枢有望显著提升。

#### 持续高分红、高回购回馈股东

上市以来公司一直以较高的分红率回馈股东，累计分红金额高达91.5亿元，累计分红率达50.3%，23年公司拟分红近12亿元。19年以来公司多次推出股份回购方案，最新一次回购方案于2023年4月公布，拟以回购价格不超过12元/股，总金额8~10亿元用于注销股本，期限12个月。

#### 布局合成生物学，备战高成长

公司近年来加大在合成生物学技术应用方面的研发投入，2023年公司成功引进来自中国科学院(天津所、微生物所)、清华大学、上海交通大学等国内外著名院校的近四十位专业技术人才，搭建了博士实验室团队，建成了包括代谢途径设计、基因编辑与菌株构建、酶工程改造、产品应用开发、精密发酵在内的高水平支撑平台，完成了合成生物学全产业链的科研力量布局。未来有望在合成生物学领域打开成长空间。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-26年营收分别为291/304/310亿元，同比增速分别为5%/5%/2%，归母净利润分别为33/35/37亿元，同比增速分别为4%/7%/5%，EPS分别为1.13/1.20/1.26元/股，3年CAGR为5%。鉴于公司主业集中度较高且景气改善，并深耕合成生物学打开成长空间，我们维持公司目标价15.52元，维持“买入”评级。

**风险提示：**苏/赖氨酸、玉米/煤炭价格大幅波动，潜在竞争者的进入，合成生物学领域进展不及预期

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,943.43/2,943.43
流通A股市值(百万元)	30,876.54
每股净资产(元)	4.81
资产负债率(%)	38.84
一年内最高/最低(元)	11.05/8.39

### 股价相对走势



### 作者

分析师：柴沁虎  
 执业证书编号：S0590522020004  
 邮箱：chaiqh@glsc.com.cn  
 联系人：申起昊  
 邮箱：shenqh@glsc.com.cn  
 联系人：李绍程  
 邮箱：lishch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	27937	27761	29084	30439	30974
增长率(%)	21.14%	-0.63%	4.77%	4.66%	1.76%
EBITDA(百万元)	6641	5064	5394	5602	5720
归母净利润(百万元)	4406	3181	3316	3540	3708
增长率(%)	83.42%	-27.81%	4.25%	6.75%	4.74%
EPS(元/股)	1.50	1.08	1.13	1.20	1.26
市盈率(P/E)	7.0	9.7	9.3	8.7	8.3
市净率(P/B)	2.3	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.9	5.7	5.2	4.3	3.5

数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测；股价为2024年03月18日收盘价

### 相关报告

1、《梅花生物(600873)：新一轮员工持股计划强化企业长效激励》2024.01.17  
 2、《梅花生物(600873)：高管增持公司股份彰显长期发展信心》2024.01.08

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4334	4970	6413	9698	13108	营业收入	27937	27761	29084	30439	30974
应收账款+票据	600	830	661	692	704	营业成本	20916	22297	23006	24050	24447
预付账款	342	252	313	328	333	营业税金及附加	259	243	273	286	291
存货	4069	2923	3731	3901	3965	营业费用	441	414	477	500	508
其他	568	533	656	679	688	管理费用	1291	1239	1512	1598	1564
<b>流动资产合计</b>	<b>9913</b>	<b>9507</b>	<b>11774</b>	<b>15297</b>	<b>18798</b>	财务费用	84	-33	93	18	-24
长期股权投资	19	19	20	22	24	资产减值损失	-6	-5	-13	-13	-13
固定资产	9924	11438	10412	9430	8377	公允价值变动收益	33	-38	0	0	0
在建工程	1746	162	131	63	75	投资净收益	24	8	113	113	113
无形资产	1109	1076	897	717	538	其他	162	247	138	137	136
其他非流动资产	1780	955	903	850	850	<b>营业利润</b>	<b>5160</b>	<b>3813</b>	<b>3961</b>	<b>4225</b>	<b>4423</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>14579</b>	<b>13650</b>	<b>12363</b>	<b>11082</b>	<b>9864</b>	营业外净收益	-7	-90	-48	-48	-48
<b>资产总计</b>	<b>24491</b>	<b>23157</b>	<b>24137</b>	<b>26379</b>	<b>28662</b>	<b>利润总额</b>	<b>5153</b>	<b>3723</b>	<b>3913</b>	<b>4177</b>	<b>4375</b>
短期借款	1070	1544	0	0	0	所得税	747	542	585	625	654
应付账款+票据	2845	2609	2662	2783	2829	<b>净利润</b>	<b>4406</b>	<b>3181</b>	<b>3328</b>	<b>3552</b>	<b>3721</b>
其他	2757	2376	3102	3245	3298	少数股东损益	0	0	11	12	13
<b>流动负债合计</b>	<b>6672</b>	<b>6529</b>	<b>5765</b>	<b>6029</b>	<b>6127</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4406</b>	<b>3181</b>	<b>3316</b>	<b>3540</b>	<b>3708</b>
长期带息负债	3681	2003	1274	613	33	<b>财务比率</b>					
长期应付款	11	11	11	11	11		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	611	452	452	452	452	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>4303</b>	<b>2465</b>	<b>1737</b>	<b>1076</b>	<b>496</b>	营业收入	21.14%	-0.63%	4.77%	4.66%	1.76%
<b>负债合计</b>	<b>10975</b>	<b>8994</b>	<b>7502</b>	<b>7104</b>	<b>6623</b>	EBIT	71.11%	-29.54%	8.57%	4.71%	3.72%
少数股东权益	0	0	11	24	36	EBITDA	47.47%	-23.74%	6.52%	3.86%	2.10%
股本	3042	2943	2943	2943	2943	归属于母公司净利润	83.42%	-27.81%	4.25%	6.75%	4.74%
资本公积	1929	1033	1033	1033	1033	<b>获利能力</b>					
留存收益	8544	10187	12648	15275	18026	毛利率	25.13%	19.68%	20.90%	20.99%	21.07%
<b>股东权益合计</b>	<b>13516</b>	<b>14163</b>	<b>16635</b>	<b>19275</b>	<b>22039</b>	净利率	15.77%	11.46%	11.44%	11.67%	12.01%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>24491</b>	<b>23157</b>	<b>24137</b>	<b>26379</b>	<b>28662</b>	ROE	32.60%	22.46%	19.95%	18.39%	16.85%
						ROIC	32.47%	21.46%	23.30%	26.36%	29.88%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	44.81%	38.84%	31.08%	26.93%	23.11%
净利润	4406	3181	3328	3552	3721	流动比率	1.5	1.5	2.0	2.5	3.1
折旧摊销	1404	1375	1388	1408	1369	速动比率	0.8	0.9	1.3	1.8	2.3
财务费用	84	-33	93	18	-24	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-1077	1146	-809	-169	-64	应收账款周转率	60.8	39.6	51.3	51.3	51.3
营运资金变动	-322	460	-44	26	8	存货周转率	5.1	7.6	6.2	6.2	6.2
其它	1156	-904	729	89	-16	总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>5651</b>	<b>5225</b>	<b>4685</b>	<b>4924</b>	<b>4993</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-1353	-1492	-100	-125	-150	每股收益	1.5	1.1	1.1	1.2	1.3
长期投资	-270	-177	0	0	0	每股经营现金流	1.9	1.8	1.6	1.7	1.7
其他	-115	160	79	79	79	每股净资产	4.6	4.8	5.6	6.5	7.5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1738</b>	<b>-1509</b>	<b>-21</b>	<b>-46</b>	<b>-71</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-151	-1205	-2272	-661	-580	市盈率	7.0	9.7	9.3	8.7	8.3
股权融资	-56	-99	0	0	0	市净率	2.3	2.2	1.9	1.6	1.4
其他	-2887	-1804	-948	-931	-932	EV/EBITDA	4.9	5.7	5.2	4.3	3.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3094</b>	<b>-3108</b>	<b>-3221</b>	<b>-1592</b>	<b>-1512</b>	EV/EBIT	6.2	7.8	7.0	5.8	4.7
<b>现金净增加额</b>	<b>870</b>	<b>648</b>	<b>1443</b>	<b>3285</b>	<b>3410</b>						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 18 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼