

味精及氨基酸价格下滑影响利润，看好未来价格修复空间

事件

公司发布 2019 年三季报

前三季度公司合计实现营业收入 108.03 亿元，同比增长 16.15%，实现归母净利润 8.55 亿元，同比增长 17.23%；其中 Q3 单季公司实现营业收入 38.23 亿元，同比增长 26.88%，实现归母净利 1.91 亿元，同比减少 26.49%。

简评

新投放产能扩大营收规模，但产品价格下跌致 Q3 利润下滑

公司白城生产基地于 2018 年 12 月底建成投产，报告期内产能逐步释放，大幅扩充了公司业务规模，但主要产品价格下滑导致 Q3 利润下降：**味精**方面，进入 7 月以来，下游需求不振，玉米原料价格也走低、对味精价格支撑减弱，Q3 味精市场价均价为 8178 元/吨，同比 18 年 Q3 下降 298 元/吨，环比 Q2 下降 470 元/吨；**饲料用氨基酸**方面，行业新增产能相继投产，同时行业需求受猪瘟影响，价格保持弱运行，Q3 苏氨酸均价 7156 元/吨，环比下降 802 元/吨，同比下降 925 元/吨，Q3 赖氨酸均价 6820 元/吨，环比下降 544 元/吨，同比下降 1025 元/吨。

苏、赖氨酸价格位于历史低位，可期底部回暖

受各方面利空影响，截至目前国内苏、赖氨酸产品价格价差均处在历史低位。目前来看，需求来看猪瘟对饲料氨基酸短期影响较大，但随着生猪补栏展开，后续也存在明显的改善预期；另一方面，产品后续继续下跌空间也已非常有限，对公司业绩的影响可期逐渐转向正面。

味精行业领先企业，规模经济和成本优势突出

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，味精市场占有率为 20%，仅次于国内龙头阜丰集团。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)。

请参阅最后一页的重要声明

梅花生物 (600873)

维持
增持
郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

研究助理：邓天泽

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2019 年 10 月 25 日

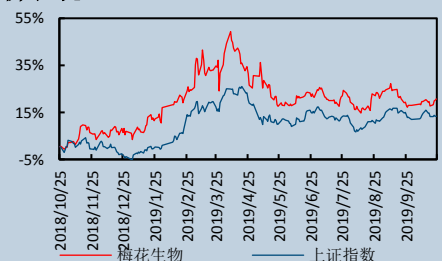
当前股价：4.42 元

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
1.14/2.63	-0.68/-1.29	18.29/5.33	
12 月最高/最低价 (元)			5.97/3.88
总股本 (万股)			310,428.96
流通 A 股 (万股)			308,074.63
总市值 (亿元)			137.21
流通市值 (亿元)			136.17
近 3 月日均成交量 (万)			2,052.4
主要股东			
孟庆山			27.51%

股价表现



相关研究报告

- 19.08.06 【中信建投化学制品】梅花生物 (600873):深耕玉米深加工 17 载, 三分天下占其一
- 19.07.25 【中信建投农产品加工】梅花生物 (600873):2019 半年报点评:味精、I+G 价格稳中有升, 白城基地产能逐步释放, 业绩重拾涨势

预计公司 2019、2020、2021 年归母净利分别为 10.82、13.05 和 15.84 亿元，对应 PE 分别为 13 倍、11 倍和 9 倍，维持“增持”评级。

表 1：预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	11,132.16	12,648.05	14,593.32	16,947.02	18,255.85
主营收入增长率	0.36%	13.62%	15.38%	16.13%	7.72%
EBITDA（百万元）	2,886.85	2,758.81	3,167.63	3,512.20	3,884.97
EBITDA 增长率	14.56%	-4.44%	14.82%	10.88%	10.61%
净利润（百万元）	1,173.61	1,001.55	1,082.08	1,305.06	1,583.70
净利润增长率	12.66%	-14.66%	8.04%	20.61%	21.35%
ROE	12.89%	10.99%	10.54%	11.28%	12.04%
EPS（元）	0.380	0.320	0.348	0.420	0.510
P/E	11.63	13.81	12.70	10.53	8.67
P/B	1.51	1.51	1.34	1.19	1.04
EV/EBITDA	6.07	6.68	5.02	3.76	2.60

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：化工行业首席分析师，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，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

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。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

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（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859