

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 6.28
合理价格区间(元): 10.00-12.00

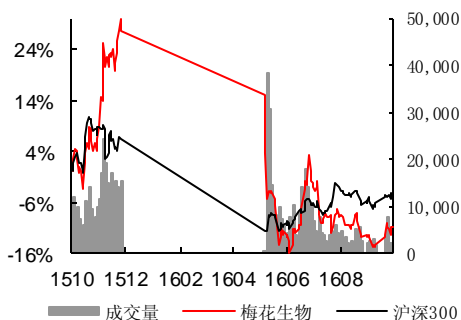
贺琪 执业证书编号: S0570515050002
研究员 0755-22660839
heqi@htsc.com

王楠 执业证书编号: S0570516040004
研究员 010-63211166
wangnan2@htsc.com

相关研究

- 1《梅花生物(600873):毛利率持续改善,氨基酸需求转好》2016.08
- 2《梅花生物(600873):希杰凭氨基酸业务入主梅花,静待新战略》2016.03
- 3《梅花生物(600873):关注行业波动、寻找业绩拐点》2015.11

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

毛利率持续提升, 玉米价格望继续走弱

梅花生物(600873)

单季收入增速下滑态势有所缓解, 收入同比-10.11%, 归母净利润同比+73.27%

2016年三季报公司营业收入为79.3亿元, 同比下滑10.11%; 归属于上市公司股东的净利润6.65亿元, 同比增加73.27%, 扣非后归属于上市公司股东净利润为5.67亿元, 同比增加106.45%, 实现每股收益0.21元, 比上年同期增加75%, 业绩符合预期。三季度单季公司营业收入较上年同期减少5.77%, 较二季度同比下滑9.33%的态势所好转。今年营业收入减少的主要原因是公司的主要产品饲料添加剂和食品添加剂的产品价格在2015年底处于较低的位置, 虽然在2016年上半年逐步震荡回升, 但尚未达到2015年上半年的水平导致。

原材料价格降低拉升毛利率, 新玉米上市毛利率有望继续改善

三季度单季毛利率继续提升, 较二季度单季毛利率的23.01%提高2.59个百分点至25.6%, 毛利率水平的增加主要系本期公司主要原材料玉米和原煤价格的下降以及生产标准化管理技术提升降低公司生产成本导致。今年来受玉米收储政策改革的影响, 玉米等原料价格单边下跌, 味精行业生产成本显著降低。10月份新玉米上市, 玉米价格大概率继续走弱, 全年毛利率有望获得持续改善。

现金流情况有所好转, 代储玉米减少使库存资金占用有所减少

本期货币资金较上年同期增加30.15%, 现金流情况好转主要由两方面原因导致, 经营活动现金流的增加以及减少玉米库存资金占用。三季度单季公司销售商品、提供劳务收到的现金为28.34亿, 同比增加6.7%。本期公司加快库存商品周转, 库存商品减少以及子公司通辽梅花及新疆梅花代储玉米减少使公司存货较上年度同期减少37.9%。

豆粕价格大涨30%, 氨基酸需求明显转好

豆粕与氨基酸存在替代效应, 豆粕价格的上涨有望拉动氨基酸需求。豆粕价格于去年4季度至今年1季度逐步筑底。4月初开始出现明显上涨迹象, 当前市场价约为3,226元/吨, 自今年3月末以来已经上涨32.48%。豆粕价格低位反弹将有望拉动赖氨酸和苏氨酸用量的增长, 饲料消耗得以改善提升, 公司氨基酸产品的需求将明显转好。

盈利预测及估值

公司所在行业格局稳定向好, 成本端受益于原材料价格下跌, 收入端味精、氨基酸等主要产品需求有望提升, 毛利率获得改善的可能性较大。经测算, 2016-2018年EPS预计为0.28元、0.34元和0.42元, 对应2016年PE为23倍, 我们看好公司长远的战略规划, 未来几年仍有可能维持高速增长, 维持“增持”评级, 目标价维持10.00-12.00元。

风险提示: 食品安全问题, 宏观经济放缓拖累消费意愿。

公司基本资料

总股本(百万)	3,108
流通A股(百万)	3,108
52周内股价区间(元)	5.91-9.31
总市值(百万)	19,520
总资产(百万)	16,623
每股净资产(元)	2.79

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	11,853	13,487	15,373	17,481
+/-%	20.15	13.79	13.98	13.72
净利润(百万)	425.46	870.90	1,068	1,316
+/-%	(14.95)	104.70	22.58	23.30
EPS (元)	0.14	0.28	0.34	0.42
PE	45.88	22.41	18.29	14.83

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5,026	6,338	7,670	9,930
现金	1,094	1,203	2,045	3,757
应收账款	324.62	417.56	478.20	532.11
其他应收账款	808.36	808.47	941.20	1,083
预付账款	628.04	1,002	1,146	1,227
存货	1,276	2,069	2,216	2,442
其他流动资产	895.76	837.43	843.08	889.81
非流动资产	13,143	12,438	12,101	11,786
长期投资	73.60	0.00	0.00	0.00
固定投资	11,509	11,364	11,167	10,947
无形资产	759.16	707.03	651.86	582.01
其他非流动资产	801.66	367.43	282.25	257.00
资产总计	18,169	18,776	19,770	21,716
流动负债	6,443	7,878	7,896	8,334
短期借款	1,516	2,113	1,966	2,236
应付账款	724.25	1,093	1,156	1,294
其他流动负债	4,203	4,672	4,774	4,804
非流动负债	3,167	1,756	1,943	2,094
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3,167	1,756	1,943	2,094
负债合计	9,610	9,634	9,839	10,428
少数股东权益	226.36	249.17	281.18	322.47
股本	3,108	3,108	3,108	3,108
资本公积	2,242	2,242	2,242	2,242
留存公积	2,982	3,543	4,299	5,615
归属母公司股	8,333	8,893	9,650	10,966
负债和股东权益	18,169	18,776	19,770	21,716

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	3,444	452.39	2,170	2,531
净利润	445.55	893.71	1,100	1,358
折旧摊销	1,230	1,097	1,182	1,270
财务费用	520.03	143.14	140.28	92.04
投资损失	(35.74)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	1,325	(1,530)	(307.46)	(210.95)
其他经营现金	(40.98)	(151.38)	55.80	21.91
投资活动现金	(763.73)	(289.15)	(879.14)	(955.16)
资本支出	450.84	817.46	899.23	989.23
长期投资	(502.52)	(366.22)	0.00	0.00
其他投资现金	(815.42)	162.09	20.09	34.07
筹资活动现金	(3,013)	(53.83)	(450.02)	136.73
短期借款	(3,496)	596.40	(146.23)	269.71
长期借款	(853.36)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1.97	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	1,334	(650.23)	(303.79)	(132.98)
现金净增加额	(313.91)	109.41	841.02	1,712

利润表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	11,853	13,487	15,373	17,481
营业成本	9,444	10,763	12,177	13,755
营业税金及附加	50.15	52.35	58.97	68.47
营业费用	882.21	958.96	1,107	1,259
管理费用	545.96	606.94	676.39	769.17
财务费用	520.03	143.14	140.28	92.04
资产减值损失	21.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	35.74	0.00	0.00	0.00
营业利润	424.97	963.48	1,213	1,538
营业外收入	152.79	120.00	120.00	120.00
营业外支出	7.50	15.00	15.00	15.00
利润总额	570.27	1,068	1,318	1,643
所得税	124.72	174.77	218.52	285.71
净利润	445.55	893.71	1,100	1,358
少数股东损益	20.09	22.81	32.01	41.30
归属母公司净利润	425.46	870.90	1,068	1,316
EBITDA	2,175	2,204	2,535	2,900
EPS (元)	0.14	0.28	0.34	0.42

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	20.15	13.79	13.98	13.72
营业利润	(2.21)	126.72	25.90	26.81
归属母公司净利润	(14.95)	104.70	22.58	23.30
获利能力				
毛利率(%)	20.33	20.20	20.79	21.32
净利率(%)	3.59	6.46	6.94	7.53
ROE(%)	5.11	9.79	11.06	12.00
ROIC(%)	5.97	6.88	8.40	10.10
偿债能力				
资产负债率(%)	52.89	51.31	49.77	48.02
净负债比率(%)	23.11	40.83	38.24	37.00
流动比率	0.78	0.80	0.97	1.19
速动比率	0.58	0.54	0.69	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.73	0.80	0.84
应收账款周转率	31.54	34.36	32.42	32.69
应付账款周转率	11.86	11.84	10.83	11.23
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.28	0.34	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	0.15	0.70	0.81
每股净资产(最新摊薄)	2.68	2.86	3.10	3.53
估值比率				
PE	45.88	22.41	18.29	14.83
PB	2.34	2.19	2.02	1.78
EV_EBITDA	10.73	10.59	9.21	8.05

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 8625 83389999/传真: 8625 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码: 100032

电话: 8610 63211166/传真: 8610 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 8621 28972098/传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com