

中牧股份 (600195.SH) 生物技术行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

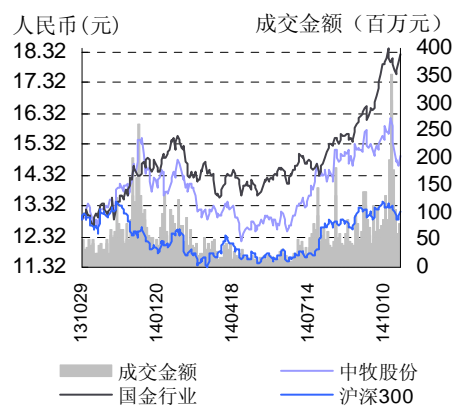
市价(人民币): 14.94元

关注产能释放, 关注国企改革预期

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	429.80
总市值(百万元)	6,421.21
年内股价最高最低(元)	16.16/12.13
沪深 300 指数	2451.38
上证指数	2373.03



相关报告

- 《市场苗蓄势待发, 静待改革红利释放》, 2014.8.12
- 《关注国企改革, 关注中牧股份的成长元年》, 2014.3.25
- 《13 年最后一变, 蕴育 14 年最大机会》, 2014.1.2

钟凯锋 分析师 SAC 执业编号: S1130513080003
(8621)60230227
zhongkf@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.601	0.594	0.612	0.798	1.029
每股净资产(元)	4.96	6.01	6.22	6.42	7.52
每股经营性现金流(元)	-0.09	0.59	0.96	0.99	1.18
市盈率(倍)	20.98	26.14	24.69	18.93	14.68
行业优化市盈率(倍)	33.55	38.99	51.89	51.89	51.89
净利润增长率(%)	-47.98%	0.51%	3.03%	30.40%	28.95%
净资产收益率(%)	12.12%	11.12%	11.68%	12.45%	14.64%
总股本(百万股)	390.00	429.80	429.80	429.80	429.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 中牧股份发布三季报, 前三季度收入达到 25.70 亿元, 同比增长 6.52%, 归母净利达到 2.39 亿元, 同比下降 6.10%。EPS 为 0.56 元, 业绩符合预期。

经营分析

- 今年仍为平稳过渡年, 行业景气度影响之下业绩微降: 由于今年公司的主要新产品与主要产能还没有到位, 因此业绩波动不大处于情理之中。分别来看, 招标苗当中口蹄疫达 4.1 亿元, 同比微降约 5%, 蓝耳苗约 1.2 亿元, 同比下降约 9%, 猪瘟苗约 5000 万(含市场化推广品种)同比增长约 20%, 禽流感降幅缩窄, 同比下滑约 14%。市场苗方面, 畜苗同比增长 21%, 其中圆环苗预计能达到全年 2000 万, 仍然显示出公司市场化推广的潜力, 禽苗下滑 6%, 较中期(-26%)大幅收窄。公司今年因为仍然依托现有品种和现有产能, 因此缺乏增量贡献, 且口蹄疫受到三价苗一定的影响, 加上畜禽养殖上半年景气度欠佳, 存栏量下降, 造成了公司整体平稳略有下滑的局面。
- 继续强调公司 15 年投资机会。产品方面, 口蹄疫三价苗文号已经获得, 弥补了暂时性的短板(目前仅金宇、天康、中农威特、中牧四家有), 且蓝耳-猪瘟二价苗、腹泻二联苗、喘气病等主要潜力品种(详见我们之前的报告)都处于新兽药证书获取或即将获取阶段, 明年上半年将拿到生产文号; 产能方面, 兰州厂 11 月份将完成动态验收, 保山厂、成都厂年底前有望完成静态验收, 明年上半年完成动态验收。公司的产品对接产能将在 15 年逐步到来, 业绩将迎来拐点。此外, 公司作为农发旗下的三个上市公司平台之一, 在中水渔业、农发种业相继有相应动作的背景下, 总公司已经明确要在两年内提出中牧股份管理层中长期激励计划草案, 农发集团总经理余总亲自担任上市公司董事长有助于各项事务的更快落地。

投资建议

- 我们于年初第一篇报告提出公司面临着国企改革的机会, 目前我们仍然坚持提示这一观点, 公司是农发集团下的优质标的, 符合国企改革主线, 建议投资者加大关注。预计 14-16 年摊薄后 EPS 分别达到 0.61、0.80、1.03 元, 维持“买入”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	1
增持	0	0	2	6	8
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-08-19	买入	13.03	20.36 ~ 20.36
2 2013-08-27	买入	13.43	20.36 ~ 20.36
3 2013-09-09	买入	13.27	20.36 ~ 20.36
4 2013-10-30	买入	12.96	21.36 ~ 21.36
5 2013-12-09	买入	14.02	N/A
6 2014-01-02	买入	15.50	21.00 ~ 21.00
7 2014-03-25	买入	13.15	N/A
8 2014-08-12	买入	15.11	N/A

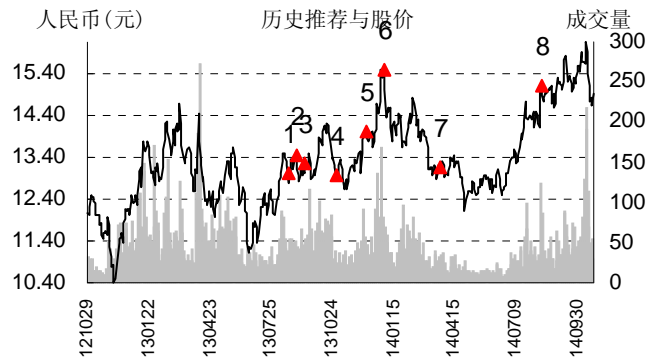
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD