

分析师：王志磊
 执业证书编号：S0730512040003
 021-50588666-8026
 wangz11@ccnew.com

市场苗步入加速轨道，关注国企改革红利

——中牧股份（600195）2014 年报点评

证券研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2015 年 3 月 25 日

报告关键要素：

中牧股份（600195）三价苗获批较晚影响生物制品对收入贡献，市场苗业务现加速迹象，做为中农发集团旗下上市平台，在集团其他上市公司中水渔业、农发种业相继进行改革的背景下，公司国企改革进程预计亦将加快。预计2015年、2016年公司EPS分别为0.82元、0.96元，对应市盈率分别为25.00倍、21.35倍，给予“增持”投资评级。

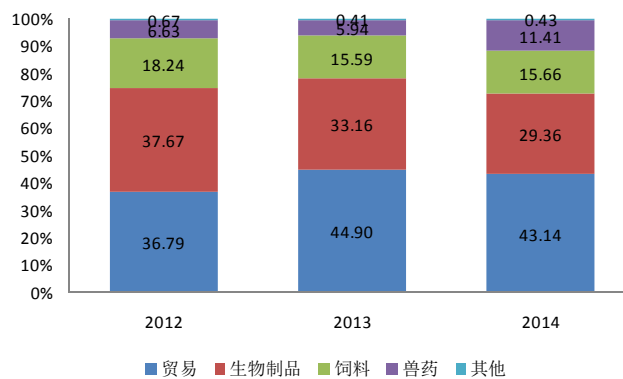
事件：

- **中牧股份（600195）公布2014年年报。**公司实现营业收入40.35亿元，同比增长10.87%；归属于母公司所有者的净利润2.90亿元，同比增长23.17%；基本每股收益0.68元。从第四季度单季情况看，实现营业收入14.65亿元，同比增长20.43%；归属于母公司所有者的净利润0.52亿元，同比增加367.76%。

点评：

- **三价苗获批较晚影响生物制品对收入贡献。**当前政府采购中三价苗占比上升，而公司该产品于2014年9月才取得生产文号，影响当期收入。2014年公司生物制品分业务实现销售收入11.85亿元，同比下降1.82%，占公司主业总收入的比重则下降3.8个百分点，同时拖累公司毛利率略降0.35个百分点（2014年公司毛利率23.95%）
- **市场苗业务出现加速迹象。**2014年公司通过政府招采疫苗收入同比减少6.12%（实现收入9.37亿元，占整个生药分业务比重为79.07%），而市场化疫苗收入同比却增长18.68%（实现收入2.48亿元，占整个生药分业务比重为20.93%），市场苗表现远好于政府招采疫苗业务。
- **化药板块实现收入增长翻番。**2014年公司化药分业务实现收入4.60亿元，同比增长112.94%，占公司主业总收入的比重上升5.49个百分点。

图表 1：公司收入构成（单位：%）



资料来源：中原证券，公司公告，Wind

- **扣除投资收益后盈利同比基本持平。**2014年12月公司出售230万股金达威股票，获得投资收益

5705.96万元（本次股份出售后，公司仍持有金达威7393万股股票，持股比例25.67%）。扣除本次出售股票所得投资收益，公司利润同比基本持平。

- **国企改革预期。**公司与中水渔业、农发种业均为中国农业发展集团旗下上市平台，当前中水渔业、农发种业相继进行改革，预计公司作为国企，改革进程亦将加快。
- **给予“增持”评级。**预计2015年、2016年公司EPS分别为0.82元、0.96元，对应市盈率分别为25.00倍、21.35倍，给予“增持”投资评级。
- **风险提示：**市场苗推广低于预期；公司国企改革进程低于预期。

盈利预测

	2013年	2014年	2015E	2016E
营业收入(亿元)	36.40	40.35	45.53	50.95
增长比率(%)	17.07	10.87	12.84	14.70
净利润(亿元)	2.36	2.90	3.52	4.13
增长比率(%)	0.51	23.17	21.38	11.08
基本每股收益(元)	0.55	0.68	0.82	0.96
市盈率(倍)	37.27	30.15	25.00	21.35

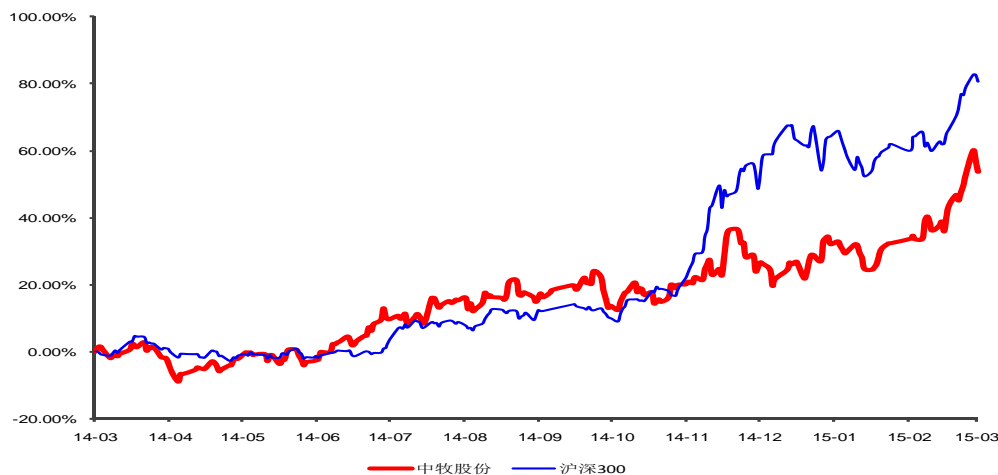
市场数据 (2014年3月24日)

收盘价(元)	20.50
一年内最高/最低(元)	20.90/12.00
沪深300指数	3973.05
市净率(倍)	3.09
流通市值(亿元)	88.11

基础数据 (2014年12月31日)

每股净资产(元)	6.63
每股经营现金流(元)	0.67
毛利率(%)	23.95
净资产收益率(%)	10.19
资产负债率(%)	25.96
总股本/流通股(万股)	42980/42980
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。