

推荐 (维持)

主要业务稳健增长，投资收益是业绩超预期主因

风险评级：一般风险

中牧股份（600195）2016 年年报点评

2017 年 4 月 11 日

投资要点：

黄凡

SAC 执业证书编号：

S0340511010003

电话：0769-22119416

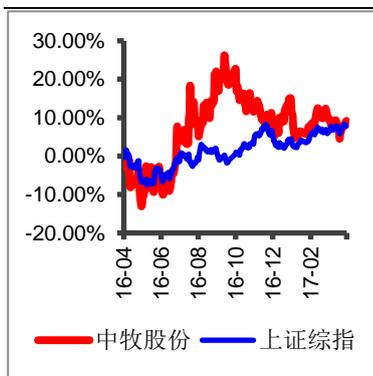
邮箱：hf@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 4 月 11 日

收盘价(元)	20.78
总市值(亿元)	89.31
总股本(亿股)	4.3
流通股本(亿股)	4.3
12月最高价(元)	24.14
12月最低价(元)	16.31

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **业绩高增长，投资收益是业绩超预期原因。**2016 年公司实现主营业务收入 39.48 亿元，同比减少 6.27%，主营业务利润 11.59 亿元，同比增加 6.29%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.34 亿元，同比增加 21.31%。公司营业收入下降主要原因是公司暂停开展玉米收储业务导致本期贸易商品收入同比大幅下降 36.76%。公司于 2016 年 12 月减持部分金达威股份产生投资收益 7833.97 万元，是公司业绩超预期的主要原因。

■ **公司生物产品，兽药、饲料业务均稳步增长，毛利率和费用率均上升。**公司市场化口蹄疫疫苗全年收入同比上升 75.59%；常规畜用疫苗收入同比上升 19.41%；常规禽用疫苗收入同比上升 15.01%。公司化药产品全年实现营业收入 7.44 亿元，同比增长 34.71%。公司饲料产品全年实现营业收入 8.01 亿元，同比增长 22.07%。公司贸易业务全年实现营业收入 11.00 亿元，同比下降 37.36%。其中兽药毛利率 31.59%，同比大幅增长 8.14%。公司调整业务结构，降低低毛利率端贸易业务，提高高毛利端业务，综合毛利率达到 29.35%，较上年同期增长 3.47 个百分点。另外由于公司积极推进新产品以及增长研发投入，公司费用率显著上升，报告期，公司三项费用率 22.44%，同比提高 3.73 个百分点。

■ **新产能上线改善产能不足问题。**兰州厂悬浮培养车间项目、成都厂高致病性猪繁殖与综合征活疫苗车间项目、山东胜利 102 车间改造扩产项目、南京药业注射剂项目、新乡华罗饲料厂项目等均陆续竣工投产。此前公司作为央企，口蹄疫销售主要以政府招采为主，利润率相对较低，随着产能的解决，公司口蹄疫市场苗 2016 年也开始进入放量阶段。报告期内公司共引进新产品 12 个，获得新兽药证书 9 个，申请专利受理 43 件，获得专利授权 25 件，获得泰万菌素提取、海南霉素生产、截短侧耳素生产等 3 项新工艺；实施北京市重大科技专项 1 项，执行 863 计划专项 2 项，反向遗传、悬浮培养、病原分离鉴定等技术平台建设也取得明显进步。公司计划开发口蹄疫、猪圆环病毒病、猪伪狂犬病等大家畜相关疫苗品种，并继续开展悬浮培养工艺优化项目。为公司未来发展奠定坚实基础。

■ **投资建议:估值偏低，维持“推荐”评级。**我们预计公司 2017、2018 年 EPS 分别为 0.8 元、1 元，对应 PE 分别为 26、20 倍，公司现金流充沛，在国企改革方面的行动值得期待，同时生猪存栏量的回升将积极带动兽药行业的需求回升，维持“推荐”评级。

■ **风险提示：**新产品推广不及预期

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn