



2018-04-23

公司点评报告

买入/维持

中牧股份(600195)

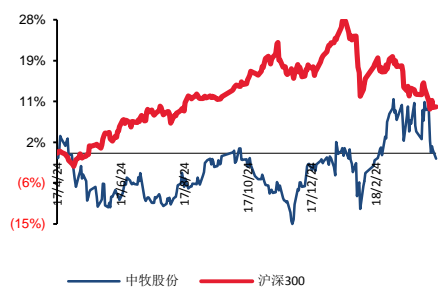
目标价: 26.75

昨收盘: 19.95

农林牧渔

## 年报点评：市场苗高速增长，其他业务稳步推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	430/430
总市值/流通(百万元)	8,575/8,575
12个月最高/最低(元)	22.47/17.20

### 相关研究报告：

中牧股份(600195)《中牧股份中报点评：业绩或触底，改革是看点》  
—2017/08/29

### 证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

**事件：**公司近日发布 2017 年年报，实现营业收入 40.69 亿元，同比增 2.41%；归母净利润 3.99 亿元，同比增 19.57%；扣非后的归母净利润为 2.97 亿元，同比增 15.58%。基本每股收益为 0.93 元/股。点评如下：

**口蹄疫市场苗销量高速增长，市场份额挤入行业前三甲。**2017 年，公司口蹄疫市场苗销量强劲增长，销售收入同比增长了 55.71%。经我们测算，公司全年口蹄疫市场苗销售收入约为 1.3 亿元，在国内市场份额提升至 6.5%，仅低于生物股份和中农威特位列全行业第三。销量高速增长主要得益于两个方面：一是公司近年来苦练内功，生产工艺技术水平和产品质量双双提升，产品竞争力显著增强；二是营销推进有力，产品质量得到温氏、牧原、正邦等巨型养殖集团和规模养殖场的认可。我们认为，随着营销的深入推进，产品竞争力还得到更多规模场的认可，在可预见的 2-3 年内口蹄疫市场苗销量将保持强劲增长的势头。除口蹄疫市场苗外，其他包括猪三联、伪狂、圆环、腹泻二联疫苗等畜用疫苗产品收入同比增长了 17.73%。而猪瘟疫苗和高致病蓝耳疫苗受招采政策退出的影响收入大幅下滑，受此影响，动物疫苗业务总收入同比减少了 9.96%。

**其他业务稳步推进。**1、化药业务实现收入和利润三连增。2017 年，化药业务实现收入 8.46 亿元，同比增长 13.8%；毛利率为 33.21%，较上年上升 1.62 个百分点；实现净利润约 1.1 亿元，同比增长约两成。公司化药业务国际化战略快速落地，泰妙菌素原料药和黄霉素、莫能霉素、盐霉素、80%泰妙菌素等多个预混剂产品均在海外市场获得认证。预计，随着海外市场的发展，化药业务将保持稳健增长势头。2、饲料板块逆势保持销量和收入的双增。2017 年上半年禽产业低迷，公司克服了行业的负面影响，全年实现饲料销量 9.6 万吨，同比增长 8.2%，多维饲料销量 7600 多吨，同比增长 17%。饲料板块实现销售收入 9.82 亿元，同比增长 22.71%。年中，公司有 6 万吨预混料新产能建成。预计 18-19 年，随着新产能的释放和禽产业景气回暖，饲料业务增长有望加快。

**评级“买入”。**预计 18/19 年归母净利润为 4.62 亿元/5.21 亿元，EPS 为 1.07 元/1.21 元，对应 PE 为 18.91/16.75 倍。公司是国内动物疫苗龙头企业，受益于国企改革和口蹄疫市场苗质量升级，业绩有望持续增长，估值相对同类公司有优势，给予“买入”评级。6 个月目标价为 26.75 元。

风险因素。口蹄疫市场苗销量增长低于预期或价格大幅下跌

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4070	4058	4606	5290
(+/-%)	2.4	-0.3	13.5	14.9
净利润(百万元)	426	482	541	606
(+/-%)	18.0%	13.2%	12.4%	12.0%
摊薄每股收益(元)	0.93	1.07	1.21	1.36
市盈率(PE)	21.83	18.91	16.75	14.89

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1066	496	1586	1694	2812
应收和预付款项	300	448	389	523	482
存货	564	653	534	795	723
其他流动资产	1381	1870	1678	1705	1706
流动资产合计	3310	3467	4187	4716	5723
长期股权投资	548	589	707	791	886
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1505	1467	1377	1302	1225
在建工程	57	40	70	85	93
无形资产开发支出	502	575	532	488	443
长期待摊费用	12	12	12	12	12
其他非流动资产	96	132	68	75	83
资产总计	6031	6283	6953	7470	8464
短期借款	75	51	70	70	70
应付和预收款项	403	443	373	517	509
长期借款	0	0	1200	1200	1200
其他负债	1859	1835	875	706	1102
负债合计	2337	2329	2517	2493	2881
股本	430	430	430	430	430
资本公积	975	1006	1006	1006	1006
留存收益	1943	2242	2704	3225	3811
归母公司股东权益	3358	3680	4140	4661	5247
少数股东权益	337	273	293	313	333
股东权益合计	3694	3954	4433	4974	5580
负债和股东权益	6031	6283	6950	7467	8462

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	633	202	1057	211	1203
投资性现金流	(1390)	(509)	57	(81)	(81)
融资性现金流	1116	(260)	(24)	(22)	(4)
现金增加额	359	(566)	1090	108	1118

利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3974	4070	4058	4606	5290
营业成本	2806	2922	2731	3008	3487
营业税金及附加	24	32	24	28	32
销售费用	486	467	462	532	608
管理费用	375	378	371	424	487
财务费用	31	40	14	22	4
资产减值损失	9	31	20	23	31
投资收益	171	290	147	106	119
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	414	490	584	676	759
其他非经营损益	428	495	593	686	769
利润总额	428	495	593	686	769
所得税	67	69	111	145	163
净利润	361	426	482	541	606
少数股东损益	26	26	20	20	20
归母股东净利润	334	400	462	521	586

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	29.4%	28.2%	32.7%	34.7%	34.1%
销售净利率	9.1%	10.5%	11.9%	11.7%	11.5%
销售收入增长率	-6.1%	2.4%	-0.3%	13.5%	14.8%
EBIT 增长率	34%	16.6%	13.5%	16.8%	9.0%
净利润增长率	28%	18.0%	13.2%	12.4%	12.0%
ROE	10.2%	11.1%	11.5%	11.5%	11.5%
ROA	6.9%	6.9%	7.3%	7.5%	7.6%
ROIC	5.9%	4.6%	7.7%	10.0%	14.0%
EPS	0.78	0.93	1.07	1.21	1.36
PE(X)	26.10	21.83	18.91	16.75	14.89
PB(X)	2.60	2.37	2.11	1.87	1.66
PS(X)	2.20	2.14	2.15	1.90	1.65
EV/EBITDA(X)	15.66	14.71	12.23	10.65	9.14

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。