

公司点评
中牧股份 (600195)
农林牧渔 | 动物保健
四大业务板块齐发力，公司业绩维持高增

2018年08月29日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 14.04-15.60 元
交易数据

| | |
|-------------|-------------|
| 当前价格 (元) | 12.39 |
| 52周价格区间 (元) | 11.40-23.80 |
| 总市值 (百万) | 7455.31 |
| 流通市值 (百万) | 7455.31 |
| 总股本 (万股) | 60172.00 |
| 流通股 (万股) | 60172.00 |

涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|--------|--------|
| 中牧股份 | -9.23 | -23.31 | -7.62 |
| 动物保健 | -5.05 | -19.23 | -19.68 |

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

分析师

0731-84403422

刘丛丛

liucc@cfzq.com

研究助理

0731-88995776

相关报告

- 《中牧股份：中牧股份调研点评：口蹄疫市场苗放量，其他业务稳健发展》 2018-05-23
- 《中牧股份：中牧股份年报点评：口蹄疫市场苗放量，长期业绩增长可期》 2018-04-23

| 预测指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 3973.87 | 4069.73 | 4698.91 | 5396.23 | 6225.09 |
| 净利润 (百万元) | 334.42 | 399.87 | 468.86 | 558.57 | 652.11 |
| 每股收益 (元) | 0.56 | 0.66 | 0.78 | 0.93 | 1.08 |
| 每股净资产 (元) | 5.58 | 6.12 | 6.93 | 7.56 | 8.28 |
| P/E | 22.29 | 18.64 | 15.90 | 13.35 | 11.43 |
| P/B | 2.22 | 2.03 | 1.79 | 1.64 | 1.50 |

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：公司发布2018年半年报，报告期内，公司实现营业收入18.96亿元，同比增长25.29%，实现归属母公司股东净利润1.92亿元，同比增长68.89%，扣非后归属母公司股东净利润1.91亿元，同比增长70.59%，EPS为0.32元；其中单二季度实现营业收入9.57亿元，同比增长30.7%，实现归属母公司股东净利润0.68亿元，同比增长71.39%，EPS为0.11元。

投资要点：

➤ **四大业务板块齐发力，上半年业绩实现高速增长。**2018年上半年公司业绩延续一季报的高速增长态势，其中生物制药、兽药、饲料及贸易四大主营业务均取得快速增长：

1) **口蹄疫市场苗放量带动生物制药板块业绩增长。**2018年上半年，公司生物制药板块实现营业收入5.33亿元，同比增长8.11%。伴随着市场苗销量的增长，公司生物制药板块毛利率同比增加6.15pct至56.48%，盈利能力进一步提升。2018H1公司口蹄疫疫苗中标率和发货金额同比实现双增长，在行业中名列前茅，产品成功进入国内多家知名养殖企业集团的采购目录，跻身口蹄疫高端疫苗的第一梯队，市场认可度进一步提升，我们预计上半年公司口蹄疫市场苗增速超200%。同时，政府招标采购在经历前期低迷后有所恢复，整体收入与去年基本持平。

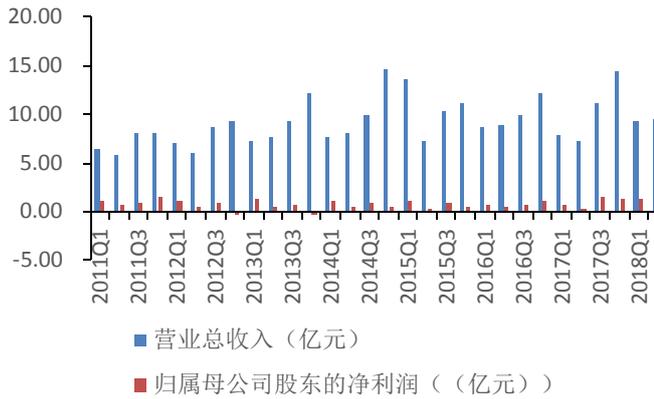
2) **兽药盈利能力进一步提升。**2018H1公司兽药板块实现营业收入4.31亿元，同比增长12.24%，毛利率同比提升2.38pct至34.88%。兽药板块盈利提升的原因系：一是公司通过技术攻关在消化原料涨价因素基础上进一步降低产品成本，氟欣泰、优复欣销售收入同比增长超过100%；二是公司环保设施完善，在行业内许多兽药生产企业因环保因素整改、限产甚至停产后，公司凭借突出的市场优势和产品优势市场空间进一步扩大。

3) **饲料板块结构优化调整成效突出，贸易业绩快速增长。**2018H1公司饲料及饲料添加剂业务实现营业收入4.90亿元，同比增长25.64%，饲料业务产品系列的逐步完善以及结构优化调整是该业务销售收入稳步提升的主要原因。但由于上半年饲料原料价格波动明显，公司饲料业务毛利率同比下降2.34pct至16.28%。另外，在上半期中美贸易摩擦、人民币汇率变动等较为复杂因素下，公司贸易业务积极开发新的贸易

模式和贸易产品，贸易业务实现快速增长。2018H1 公司贸易业务实现收入 4.25 亿元，同比增长约 80%，毛利率同比下降 0.95pct 至 2.76%。

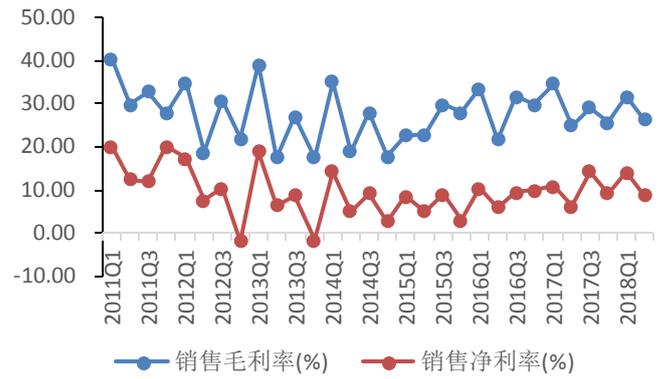
- **费用率下降，投资收益增加进一步增厚公司业绩。**2018 年上半年，公司成本控制成效进一步显现，三项费用率均稳步下降。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比下降 0.18pct、1.36pct、0.21pct 至 10.79%、9.23%、1.17%。我们认为，随着公司市场化改革的进一步深化，公司费用端仍有一定的改善空间。同时，公司上半年实现投资收益 1.14 亿元，同比增长 84%，其中参股公司金达威贡献投资收益 1.06 亿元。我们预计，2018 年全年公司合并投资收益有望达到 1.7 亿元，投资收益的增加将进一步增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资评级。**公司是国内产品线最为齐全的动保企业，在市场化改革的推进下，公司的产品市场化推广力度以及管理运营效率都得到了明显提升。同时，公司高品质的口蹄疫市场苗已进入快速放量期，且后续亦有多款疫苗产品接力，产品力的提升有望带动公司业绩稳步增长。我们预计公司 2018-2020 年实现归母净利润分别为 4.69/5.59/6.52 亿元，EPS 分别为 0.78/0.93/1.08 元，目前股价对应 PE 分别为 15.90X/13.35X/11.43X，参考同行业估值给予公司 2018 年 18-20 倍 PE，6-12 个月合理价格区间为 14.04-15.60 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：疫情风险、口蹄疫市场苗销量不及预期、市场化改革不及预期等。**

图 1：公司单季度营收及归母净利润情况



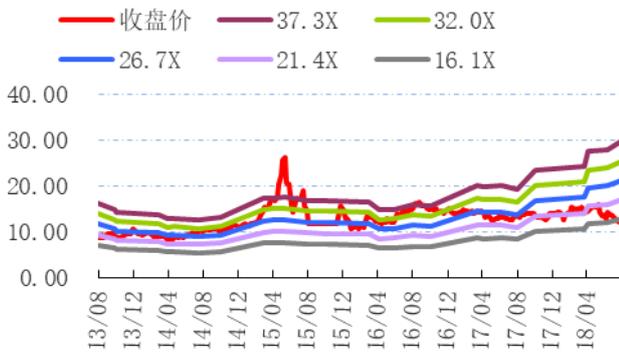
资料来源：wind、财富证券

图 2：公司单季度毛利率与净利率情况



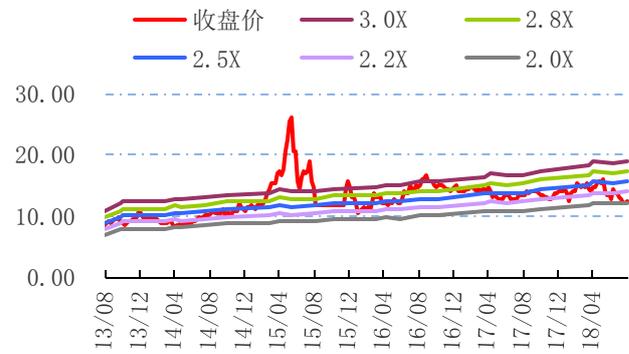
资料来源：wind、财富证券

图 3：公司历史 PE



资料来源：wind、财富证券

图 4：公司历史 PB



资料来源：wind、财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438