

## 产品结构持续优化，补栏提升兽用产品销量预期

推荐（维持）

风险评级：中风险

中牧股份（600195）2020 年半年报点评

2020 年 8 月 25 日

投资要点：

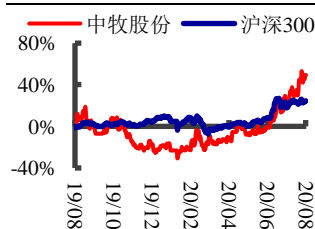
分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119410  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩  
SAC 执业证书编号：  
S0340119070037  
电话：0769-23320072  
邮箱：  
leiguoxuan@dgzq.com.cn

### 主要数据 2020 年 8 月 24 日

收盘价(元)	18.98
总市值(亿元)	192.76
总股本(百万股)	1,015.61
流通股本(百万股)	1,015.61
ROE(TTM)	9.95%
12 月最高价(元)	19.65
12 月最低价(元)	8.76

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

**事件：**公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入22.70亿元，同比+23.69%；实现归母净利润3.56亿元，同比+119.51%；实现扣非净利润2.33亿元，同比+44.52%。业绩超行业预期。

**点评：**

■ **饲料和疫苗销量提升，产品结构持续优化。**公司主营贸易、生物制品、饲料、兽药。分季度看，Q1 和 Q2 分别实现营收 10.66 亿元和 12.04 亿元，分别同比+33.23%和+16.31%。业绩增长超行业预期，我们认为原因是生猪存栏回升较快致饲料、疫苗、兽药销量提升，另外公司产品结构持续优化，转型升级步伐明显加快。①贸易业务：新品种开发获得市场认可，上半年营收 6.76 亿元，同比+33.60%。②生物制品：政采口蹄疫疫苗业务的市场份额、收入不降，行业领先地位保持稳定。口蹄疫 O 型、A 型二价 3B 蛋白表位缺失灭活疫苗上市后销售业绩取得突破。公司继续巩固政采禽流感疫苗业务的市场份额、综合中标率。上半年营收 6.41 亿元，同比+21.17%。③饲料及饲料添加剂业务：公司蛋鸡预混料在品质、品牌、市场份额等方面继续保持行业领先优势，销售量增长超过 25%；猪料专销措施的效果显现，销售取得良好进展。上半年营收 5.35 亿元，同比+25.00%。④兽用化药业务：原料药泰万菌素销售收入实现翻番，制剂类大单品氟苯尼考、泰万菌素、盐酸多西环素的销售量、销售收入均实现较大增幅。以胜利生物通过 FDA 现场审计为契机，兽用化药重点产品实现对美国出口的突破，国际业务增长 20%。上半年营收 4.15 亿元，同比+14.01%。

■ **净利率大幅提升。**上半年，公司实现毛利率 26.10%，同比减少 2.27 个百分点；实现净利率 16.45%，同比增长 6.88 个百分点；实现期间费用率 17.79%，同比下滑 4.73 个百分点。

■ **生猪快速补栏，兽用产品销量预期上升。**非洲猪瘟后，生猪行业快速补栏，据农业农村部数据，6 月末全国能繁母猪存栏 3,629 万头，上半年恢复进度良好；生猪存栏达到 3.4 亿头，下半年有望迎来密集出栏期。补栏加大饲料需求，同时增加兽用疫苗和兽药需求，公司有望受益。

■ **投资建议：**补栏大形势下对饲料和兽用疫苗需求增加，公司主营对应市场需求，有望持续受益。我们预计公司 2020/2021 年的每股收益分别为 0.56/0.59 元，当前股价对应 PE 分别为 33.60/31.96 倍，维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示：**补栏不及预期、疫苗销量不及预期、市场苗竞争加大、兽药获批不及预期、研发不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,118	5147	6,228	7349
营业总成本	3,927	4642	5,688	6676
营业成本	2,988	3,459	4,248	4,997
营业税金及附加	26	33	40	47
销售费用	431	539	652	770
管理费用	303	378	458	540
财务费用	6	17	29	14
研发费用	173	216	262	309
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(17)	13	15	18
营业利润	329	726	763	899
加：营业外收入	17	12	12	12
减：营业外支出	2	2	2	2
利润总额	344	736	774	909
减：所得税	53	110	116	136
净利润	291	625	658	773
减：少数股东损益	35	52	54	64
归母公司所有者的净利润	256	574	603	709
摊薄每股收益(元)	0.25	0.56	0.59	0.70
PE（倍）	75.44	33.60	31.96	27.20

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

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±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±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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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