

## Q2 收入稳增长，看好下游复苏后成长潜力

中牧股份 (600195.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年半年度报告。
- **Q2 收入稳增长, 毛利率下行** 22H1 年公司营业收入为 25.97 亿元, 同比+0.48%, 其中贸易收入、生物制品、兽药和饲料分别贡献 8.43 亿元、5.69 亿元、6.6 亿元、4.96 亿元, 同比+16.07%、-19.42%、+5.78%、-4.04%; 归母净利润 2.57 亿元, 同比-18.86%; 扣非后归母净利润为 2.55 亿元, 同比-18.74%, 主要为对联营企业的投资收益同比大幅减少, 同时受下游畜禽养殖市场低迷、原料价格上行等因素影响。公司综合毛利率 22.59%, 同比-4.4pct; 期间费用率为 12.3%, 同比-2.68pct。2022Q2, 公司营业收入为 14.73 亿元, 同比+13.84%; 归母净利润 1.23 亿元, 同比-20.74%; 扣非后归母净利润 1.22 亿元, 同比-21.35%; 销售毛利率为 20.13%, 同比-8.16pct; 期间费用率为 11.7%, 同比-3.73pct, 主要源于疫情影响销售人员因为经费、服务费等使得销售费用同比-27.9%。
- **畜禽养殖景气度影响疫苗销量, 后周期属性叠加新品推出利好后续增长** 下游养殖疲软影响生物制品需求, 根据国家兽药基础数据库统计, 22Q1、Q2 公司疫苗批签发量基本持平, 同比分别为-49%、-33%。但公司积极开展全系列产品工艺升级工作, 并加大集团客户的维护与开发, 拓宽销售渠道。在研发方面, 22H1 公司研发费用 0.51 亿元, 同比-13.56%。期间公司获得口蹄疫 OA 二价灭活疫苗、猪口蹄疫 OA 二价合成肽疫苗、猪口蹄疫 O 型合成肽疫苗的生产批文(兰州生物药厂), 有助于提升公司后续疫苗销量。下半年随着下游生猪养殖行情逐步好转, 公司疫苗销量将显著受益于行业回暖, 叠加公司新产品加持, 后续疫苗销量增长可期。
- **化药收入正向增长, 新品强化市场竞争力** 在化药领域, 22H1 公司收入保持正向增长凸显市场竞争力。公司通过“一企一策”、“一地一策”的销售政策与集团客户建立稳定合作关系。期间研发成果实现转化, 一类新兽药沙咪珠利原料药试生产取得成功, 丰富公司制剂类产品序列。同时新品沙咪珠利溶液获得兽药生产批准文号。公司与牧原股份合资项目落地实施, 加大公司自主研发产品生产规模。
- **投资建议** 公司为动保行业龙头企业, 化药、疫苗新品多点开花, 叠加后续养殖景气度逐步提升, 公司业绩增长可期。我们预计公司 2022-2023 年 EPS 分别 0.59、0.7 元, 对应 PE 为 21、18 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示** 原材料价格大幅波动的风险、食品安全的风险、环保等方面政策变化的风险、汇率和利率波动风险等。

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

马燕

☎: 010-80927637

✉: mayan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521050003

### 市场数据

2022/8/17

A 股收盘价(元)	12.39
A 股一年内最高价(元)	14.02
A 股一年内最低价(元)	9.44
市盈率(TTM)	26.02
总股本(亿股)	10.21
实际流通 A 股(亿股)	10.21
限售的流通 A 股(亿股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	126.52

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。七年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

**马燕**，清华大学博士，2018年进入银河证券研究院。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)