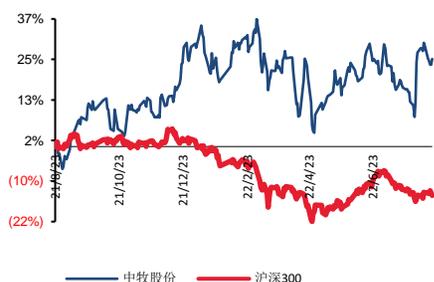


农林牧渔 动物保健 II

中报点评: 疫苗业务产能释放, 化药业务逆势增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,021/1,021
总市值/流通(百万元)	12,826/12,826
12个月最高/最低(元)	13.89/9.48

相关研究报告:

中牧股份(600195)《年报点评: 市场苗高速增长, 其他业务稳步推进》
--2018/04/23

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 2022 年中报。上半年, 实现营收 25.96 亿元, 同增 0.48%; 归母净利润 2.57 亿元, 同减 18.86%; 扣非后归母净利润 2.55 亿元, 同减 18.74%; 盈利下滑主要受投资收益减少的影响, 扣除投资收益后的归母净利润 1.99 亿元, 同减 4.94%。Q2 单季实现营收 14.73 亿元, 同增 13.84%; 归母净利润 1.23 亿元, 同减 20.74%; 扣非后归母净利润 1.22 亿元, 同减 21.35%; 销售毛利率 20.13%, 同降 8.16 个百分点, 环比 Q1 降 3.21 个百分点。点评如下:

疫苗业务受到下游养殖景气的影响, 未来有望好转。上半年, 疫苗业务实现营收 5.69 亿元, 同减 19.42%; 毛利率 51.95%, 较上年同期下降了 2.8 个百分点。疫苗收入和毛利率下降主要受下游养殖业景气低迷的影响。公司积极推进产品工艺升级, 整合市场化营销队伍, 加大集团客户的维护和开发, 同时下属兰州生物药厂生产的口蹄疫 0 型、A 型二价灭活疫苗 (O/MYA98/BY/2010 株+Re-A/WH/09 株)、猪口蹄疫 0 型、A 型二价合成肽疫苗 (多肽 P098+PA13) 和猪口蹄疫 0 型合成肽疫苗 (多肽 98+93) 三个产品于 6 月份获发新兽药产品批准文号。预计, 随着未来 1 年畜禽养殖业景气回升, 以及兰州厂新品投放市场, 疫苗业务将明显好转。

化药业务逆市增长。上半年, 化药业务实现营收 6.59 亿元, 同增 5.78%; 化药业务在全行业低迷背景下逆势增长, 一方面得益于公司自主研发产品产能释放, 另一方面是因为通过“一企一策”、“一地一策”的销售政策与集团客户建立了稳定合作关系。公司积极推进研发成果转化, 一类新兽药沙咪珠利原料药试生产取得成功, 进一步丰富公司制剂类产品序列, 化药业务竞争优势进一步增强, 预计将继续保持增长。毛利率 24.57%, 较上年同期下降了 5.91 个百分点, 主要受到能源价格上涨的影响。

饲料和贸易业务稳定增长。上半年, 饲料业务实现收入 4.95 亿元, 同减 4.04%; 贸易业务 8.43 亿元, 同增 16.07%。两项业务合计实现营收 13.39 亿元, 同增 7.71%。

公司全牌照优势明显, 市占率或稳步提升, 维持买入评级。公司战略聚焦动物保护和动物营养品, 我们看好其全品类和全牌照运营优势。我们预计高猪价将至少持续至 2023 年中期, 公司动保和动物营养品将充分受益于后周期, 未来 2-3 个季度业绩向上, 给予“买入”评级。预计公司 22/23 年归母净利润 5.11/6.7 亿元, 对应 PE 为 24.95X/19X。

风险提示：产品销量和价格不及预期，项目推进进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5302	5664	6301	7007
(+/-%)	6.06	6.83	11.25	11.20
净利润(百万元)	514	511	671	817
(+/-%)	24.10	(6.20)	30.90	21.60
摊薄每股收益(元)	0.51	0.50	0.66	0.80
市盈率(PE)	24.82	24.96	19.00	15.61

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

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。