

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.13
总股本/流通股本(亿股)	10.21 / 10.21
总市值/流通市值(亿元)	63 / 63
52周内最高/最低价	12.14 / 5.92
资产负债率(%)	26.9%
市盈率	15.53
第一大股东	中国牧工商集团有限公司

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

中牧股份(600195)

疫苗&兽药利润下降，业绩承压

● 事件：

公司发布 2024 年中报，实现营业收入 24.79 亿元，同比下降 1.15%，归母净利润 6280 万元，同比下降 76.65%。产品价格下降，主营利润率降低，公司业绩承压。同时去年同期公司减持金达威推高投资收益，使公司本期基数较高、同比下降较大。

● 点评：

疫苗&兽药收入增、利润减，贸易&饲料收入降。1) 疫苗：上半年实现收入 4.88 亿元，同比增长 1.72%；毛利率 41.57%，较 23 年下降 4.54 个百分点。公司政采产品依旧保持领先地位，市场化产品在集团客户的销售收入持续增长。2) 化药：上半年实现收入 6.35 亿元，同比增长 8.34%；毛利率为 18.32%，较 23 年全年下降 3.14 个百分点。化药业务受市场需求下降及大宗商品价格波动影响，导致产品价格持续下降。3) 饲料：上半年实现收入 4.34 亿元，同比下降 8.23%，毛利率 21.88%，较 23 年全年下降 1.66 个百分点。随着下游养殖业行情的好转，预计饲料业务亦将有所改善。4) 贸易：上半年实现收入 9.12 亿元，同比下降 4.83%，毛利率为 2.26%。

费用率有所上升。1) 上半年公司三费率合计 13.13%，同比提高 0.99 个百分点，其中销售费用率提高 0.76 个百分点至 6.94%；2) 持续加大研发投入：上半年公司研发投入占销售收入的 33.19%，较去年上半年提高了 4.15 个百分点。从人畜共患病、宠物等赛道布局新品，继续加快重大动物疫病及主要流行疫病疫苗的开发，推进重大单品的量产和利用度，保证主要产品科技含量不断提升。

● 盈利预测及投资评级

公司为“药、料、苗”集成服务供应商，随着下半年下游养殖业的好转，公司业绩有所修复；但因市场竞争激烈、产品降价超预期，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.29 元、0.39 元和 0.51 元，多品类共进，静待周期好转，维持“买入”评级。

● 风险提示：需求恢复不及预期风险，政策波动风险

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为：2024年8月30日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,406	5,542	6,172	6,881
增长率(%)	-8.24	2.50	11.37	11.49
EBITDA(百万元)	515	644	790	907
归属母公司净利润(百万元)	403	292	402	518
增长率(%)	-26.73	-27.57	37.53	29.05
EPS(元/股)	0.39	0.29	0.39	0.51
市盈率(P/E)	15.53	21.44	15.59	12.08
市净率(P/B)	1.13	1.08	1.01	0.93
EV/EBITDA	23.25	9.25	7.32	5.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	5406	5542	6172	6881	营业收入	-8.2%	2.5%	11.4%	11.5%
营业成本	4338	4474	4910	5410	营业利润	-35.3%	-18.6%	38.1%	30.3%
税金及附加	34	33	37	41	归属于母公司净利润	-26.7%	-27.6%	37.5%	29.0%
销售费用	362	349	383	420	获利能力				
管理费用	323	310	339	365	毛利率	19.8%	19.3%	20.4%	21.4%
研发费用	123	122	136	151	净利率	7.5%	5.3%	6.5%	7.5%
财务费用	12	0	0	0	ROE	7.3%	5.0%	6.5%	7.7%
资产减值损失	-25	-5	-5	-5	ROIC	2.3%	3.5%	4.6%	5.7%
营业利润	403	328	452	589	偿债能力				
营业外收入	6	7	7	0	资产负债率	26.9%	26.6%	26.1%	25.6%
营业外支出	2	2	2	0	流动比率	2.66	2.67	2.72	2.98
利润总额	406	332	457	589	营运能力				
所得税	59	40	55	71	应收账款周转率	6.33	6.48	7.24	7.75
净利润	347	292	402	518	存货周转率	5.01	5.15	5.47	5.46
归母净利润	403	292	402	518	总资产周转率	0.64	0.61	0.65	0.68
每股收益(元)	0.39	0.29	0.39	0.51	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.39	0.29	0.39	0.51
货币资金	1493	1723	1893	2484	每股净资产	5.41	5.70	6.09	6.60
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1091	1062	1063	1109	PE	15.53	21.44	15.59	12.08
预付款项	58	67	59	54	PB	1.13	1.08	1.01	0.93
存货	1094	1056	1200	1323	现金流量表				
流动资产合计	3820	3986	4303	5064	净利润	347	292	402	518
固定资产	2984	3190	3406	3276	折旧和摊销	300	312	333	318
在建工程	330	360	330	360	营运资本变动	-144	80	-61	-49
无形资产	689	699	679	659	其他	-130	-65	-71	-76
非流动资产合计	5126	5329	5490	5367	经营活动现金流净额	372	619	603	710
资产总计	8946	9316	9793	10431	资本开支	-638	-549	-488	-195
短期借款	446	496	496	496	其他	116	100	66	76
应付票据及应付账款	417	385	423	466	投资活动现金流净额	-522	-449	-422	-119
其他流动负债	575	612	660	737	股权融资	0	-1	0	0
流动负债合计	1438	1494	1579	1699	债务融资	985	58	-10	0
其他	967	984	974	974	其他	-225	6	0	0
非流动负债合计	967	984	974	974	筹资活动现金流净额	759	63	-10	0
负债合计	2406	2478	2553	2673	现金及现金等价物净增加额	612	236	170	591
股本	1021	1021	1021	1021					
资本公积金	555	554	554	554					
未分配利润	3487	3731	4072	4513					
少数股东权益	1020	1020	1021	1021					
其他	458	512	572	650					
所有者权益合计	6541	6838	7240	7758					
负债和所有者权益总计	8946	9316	9793	10431					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048