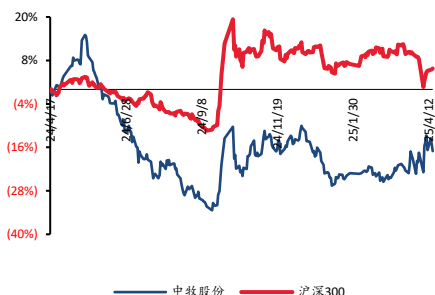


中牧股份 (600195) 2024 年年报点评: 24 年业绩承压, 25 年预期触底反弹

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 10.21/10.21
总市值/流通(亿元) 70.87/70.87
12 个月内最高/最低价 9.86/5.47 (元)

相关研究报告

<<中报点评: 疫苗业务产能释放, 化药业务逆势增长>>—2022-08-23
<<年报点评: 市场苗高速增长, 其他业务稳步推进>>—2018-04-24
<<中牧股份中报点评: 业绩或触底, 改革是看点>>—2017-08-30

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88325115

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日公布 2024 年年报, 公司 2024 年实现营收 60.17 亿元, 同增 11.3%, 归母净利 7088 万元。同减 82.41%。2024 年 Q4 实现营收 18.39 亿元, 同增 47%, 归母净利-1092 万元, 同减 279%。

24 年动保产品销量增、毛利率降, 业绩承压: 分业务类别看, 生物制品: 24 年公司生物制品实现收入 10.14 亿, 同增 0.52%, 由于 24 年动保产品“价格战”等因素影响, 生物制品类毛利 4 亿元, 同减 19%。但公司禽苗业务大力开展品质提升、开拓集团客户、提升管理水平, 竞争力获得大幅提升, 2024 年公司主要禽苗经营主体乾元浩明显减亏。化药业务: 24 年公司化药实现收入 16.92 亿, 同增 33.9%, 毛利 3 亿元, 同增 16%, 化药销售 2.13 万吨, 同增 35.58%。饲料及贸易业务: 24 年公司饲料业务实现收入 11.0 亿元, 同增 7.23%, 毛利率小幅下滑至 21.68%。24 年公司农产品贸易共 38.17 万吨, 同比增长 17.17%。

25 年行业景气度回升, 公司业绩有望触底反弹: 随着下游养猪及养禽业的好转, 加之公司近年持续推进市场导向战略, 市场化产品竞争力不断提升, 我们预计公司业绩将在 25 年迎来反弹。公司在生物制品板块坚定贯彻大客户、大单品策略; 在化药板块持续优布局、调结构, 25 年一季度原料药大幅涨价, 预计将带来化药毛利率的提升。公司积极布局宠物动保板块, 预计未来将成为公司营收新的增长曲线。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2025-2027 年营收分别达到 66.2 亿、71.5 亿、75 亿, 归母净利润分别为 2.42 亿、2.61 亿、3.86 亿, EPS 分别为 0.24 元、0.26 元和 0.38 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场化销售推进不及预期, 市场竞争加剧等。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,017	6,619	7,148	7,506
营业收入增长率(%)	11.30%	10.00%	8.00%	5.00%
归母净利(百万元)	71	242	261	386
净利润增长率(%)	-82.41%	241.73%	7.55%	48.08%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.24	0.26	0.38
市盈率(PE)	96.69	29.26	27.20	18.37

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,493	1,091	1,623	2,553	3,676
应收和预付款项	1,149	1,322	1,437	1,554	1,637
存货	1,094	935	1,030	1,140	1,182
其他流动资产	84	172	192	222	248
流动资产合计	3,820	3,520	4,282	5,469	6,743
长期股权投资	784	851	851	851	851
投资性房地产	25	24	24	24	24
固定资产	2,984	3,294	3,480	3,438	3,275
在建工程	330	226	126	76	46
无形资产开发支出	815	761	716	678	647
长期待摊费用	9	18	20	22	24
其他非流动资产	3,999	3,670	4,434	5,624	6,900
资产总计	8,946	8,844	9,650	10,713	11,767
短期借款	446	342	542	742	942
应付和预收款项	417	671	529	602	591
长期借款	899	661	1,161	1,661	2,161
其他负债	643	671	710	779	819
负债合计	2,406	2,345	2,942	3,785	4,513
股本	1,021	1,021	1,021	1,021	1,021
资本公积	555	555	555	555	555
留存收益	3,920	3,869	4,035	4,209	4,467
归母公司股东权益	5,521	5,505	5,671	5,845	6,103
少数股东权益	1,020	994	1,037	1,083	1,151
股东权益合计	6,541	6,499	6,708	6,928	7,254
负债和股东权益	8,946	8,844	9,650	10,713	11,767

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	372	420	317	603	786
投资性现金流	-522	-424	-365	-219	-144
融资性现金流	759	-496	576	546	481
现金增加额	612	-497	531	930	1,123

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,406	6,017	6,619	7,148	7,506
营业成本	4,338	5,033	5,295	5,862	6,080
营业税金及附加	34	41	45	49	51
销售费用	362	440	496	429	375
管理费用	323	326	364	357	375
财务费用	12	17	20	31	33
资产减值损失	-25	-1	4	5	3
投资收益	198	64	66	71	75
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	403	93	331	355	528
其他非经营损益	4	5	5	5	6
利润总额	406	98	335	361	534
所得税	59	37	50	54	80
净利润	347	61	285	307	454
少数股东损益	-56	-9	43	46	68
归母股东净利润	403	71	242	261	386

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.76%	16.36%	20.00%	18.00%	19.00%
销售净利率	7.46%	1.18%	3.66%	3.64%	5.14%
销售收入增长率	-8.24%	11.30%	10.00%	8.00%	5.00%
EBIT 增长率	-44.58%	-78.84%	679.12%	10.30%	44.78%
净利润增长率	-26.73%	-82.41%	241.73%	7.55%	48.08%
ROE	7.30%	1.29%	4.27%	4.46%	6.32%
ROA	4.11%	0.69%	3.08%	3.01%	4.04%
ROIC	2.33%	0.38%	3.58%	3.56%	4.65%
EPS (X)	0.39	0.07	0.24	0.26	0.38
PE (X)	30.05	96.69	29.26	27.20	18.37
PB (X)	2.19	1.24	1.25	1.21	1.16
PS (X)	2.24	1.14	1.07	0.99	0.94
EV/EBITDA (X)	23.25	18.28	9.56	8.50	6.43

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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研究人员的个人观点。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。