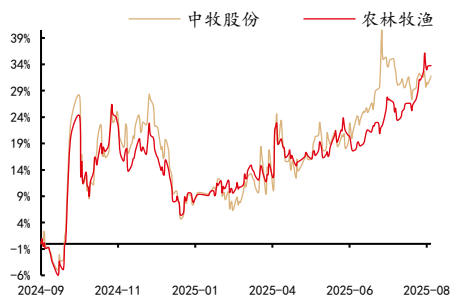


股票投资评级

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)	7.70
总股本/流通股本(亿股)	10.21 / 10.21
总市值/流通市值(亿元)	79 / 79
52周内最高/最低价	8.21 / 5.57
资产负债率(%)	26.5%
市盈率	110.95
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@cnpsc.com

中牧股份(600195)

化药及饲料业务收入大增，疫苗业务依然承压

● 事件：

公司发布 2025 年中报，实现营业收入 27.93 亿元，同比增长 12.63%，归母净利润 0.82 亿，同比增长 30.19%。上半年动保行业依然市场竞争激烈，公司通过持续精准施策、降本增效、深挖内潜等有效措施，使上半年经营情况同比有所改善；其中疫苗业务依然承压，化药及饲料板块收入增长明显。

● 点评：

生物制品：继续承压，收入、毛利率下降。上半年公司深化集团客户的战略合作，聚焦大单品，目前部分大单品的品质已优化并上市销售。但动物疫苗行业价格战持续，依然面临着较大调整压力。公司上半年生物制品业务实现营收 4.50 亿，同比下降 7.86%；毛利率为 35.40%，同比下降 6.18 个百分点。

化药：多举措并举，增收增利。公司化药板块继续强化以数据为核心的管理举措、开展组织机构调整和优化、坚持大单品战略和集团客户战略等多举措并举，实现了收入和毛利的双增长。上半年公司化药板块实现收入近 10 亿元，同比大幅增长 57.36%；毛利率提高 0.62 个百分点；公司制剂产品和原料药销售收入均有显著增长。

饲料：积极拓展市场，收入增长明显。上半年公司加大预混料板块开发力度，实现了收入 5.36 亿元，同比大增 23.54%。

● 盈利预测及投资评级

中牧股份是“药、料、苗”集成服务供应商，向集团客户不断渗透全产品，在行业竞争中具有明显优势。我们预计公司业绩将持续改善，维持原有盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.15 元、0.25 元和 0.35 元。看好公司，维持“买入”评级。

● 风险提示：市场竞争加剧风险，政策波动风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6017	6412	7079	7896
增长率(%)	11.30	6.56	10.40	11.55
EBITDA(百万元)	370.74	609.74	764.69	925.59
归属母公司净利润(百万元)	70.88	157.86	257.99	358.98
增长率(%)	-82.41	122.70	63.43	39.14
EPS(元/股)	0.07	0.15	0.25	0.35
市盈率(P/E)	110.92	49.81	30.48	21.90
市净率(P/B)	1.43	1.41	1.36	1.30
EV/EBITDA	18.28	13.34	10.78	8.95

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	6017	6412	7079	7896	营业收入	11.3%	6.6%	10.4%	11.5%
营业成本	5033	5303	5784	6389	营业利润	-76.9%	94.5%	65.7%	39.1%
税金及附加	41	42	46	51	归属于母公司净利润	-82.4%	122.7%	63.4%	39.1%
销售费用	440	449	481	513	获利能力				
管理费用	326	353	375	419	毛利率	16.4%	17.3%	18.3%	19.1%
研发费用	144	147	156	174	净利率	1.2%	2.5%	3.6%	4.5%
财务费用	17	18	20	21	ROE	1.3%	2.8%	4.5%	5.9%
资产减值损失	-1	-5	-5	-5	ROIC	0.4%	2.3%	3.6%	4.7%
营业利润	93	181	300	418	偿债能力				
营业外收入	11	7	0	0	资产负债率	26.5%	25.3%	24.5%	23.6%
营业外支出	6	2	0	0	流动比率	2.16	2.13	2.18	2.28
利润总额	98	186	300	418	营运能力				
所得税	37	28	42	58	应收账款周转率	6.14	5.69	5.81	5.79
净利润	61	158	258	359	存货周转率	4.96	5.39	5.37	5.48
归母净利润	71	158	258	359	总资产周转率	0.68	0.73	0.80	0.87
每股收益(元)	0.07	0.15	0.25	0.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.07	0.15	0.25	0.35
货币资金	1091	740	601	522	每股净资产	5.39	5.46	5.65	5.91
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1264	1345	1475	1667	PE	110.92	49.81	30.48	21.90
预付款项	58	64	69	77	PB	1.43	1.41	1.36	1.30
存货	935	1031	1125	1207	现金流量表				
流动资产合计	3520	3344	3459	3685	净利润	61	158	258	359
固定资产	3294	3410	3487	3525	折旧和摊销	325	406	444	487
在建工程	226	275	293	308	营运资本变动	48	-282	-254	-286
无形资产	646	614	578	540	其他	-15	-44	-44	-45
非流动资产合计	5324	5447	5505	5517	经营活动现金流净额	420	237	404	515
资产总计	8844	8791	8964	9201	资本开支	-447	-534	-504	-501
短期借款	342	392	412	422	其他	23	67	66	68
应付票据及应付账款	671	545	498	479	投资活动现金流净额	-424	-467	-438	-433
其他流动负债	618	630	677	713	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1630	1567	1587	1615	债务融资	-310	-6	-30	-40
其他	714	658	608	558	其他	-186	-65	-106	-140
非流动负债合计	714	658	608	558	筹资活动现金流净额	-496	-72	-136	-180
负债合计	2345	2226	2196	2173	现金及现金等价物净增加额	-497	-300	-169	-98
股本	1021	1021	1021	1021					
资本公积金	555	555	555	555					
未分配利润	3431	3462	3626	3832					
少数股东权益	994	995	995	995					
其他	498	533	571	625					
所有者权益合计	6499	6565	6768	7028					
负债和所有者权益总计	8844	8791	8964	9201					

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		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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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