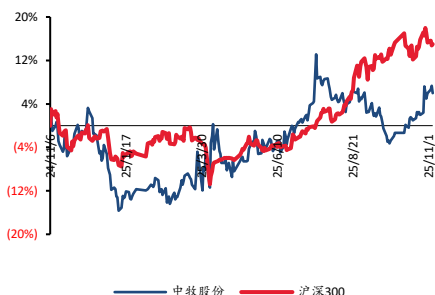


中牧股份 (600195) 2025 年三季报点评: 主营修复与新兴业务共振

■ 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) 78.53/78.53
12 个月内最高/最低价 8.26/5.94 (元)

相关研究报告

<<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>>--2025-04-17

<<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

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 2025 年三季报, 前三季度实现营收 44.42 亿元, 同增 6.32%, 归母净利 2.25 亿元, 同增 175.49%。2025 年 Q3 单季度实现营收 16.50 亿元, 同减 2.90%, 归母净利 1.44 亿元, 同增 655.84%。

主营业务盈利能力改善: 公司前三季度及 Q3 单季归母净利润实现高速增长, 主要源于非经常性损益的贡献。报告期内, 公司因持有的金融资产产生公允价值变动收益 1.14 亿元, 是利润增长的主要原因。在剔除该影响后, 公司主营业务的盈利能力展现出显著的改善趋势。前三季度, 公司扣非归母净利润为 1.12 亿元, 同比增长 43.84%; 其中 Q3 单季度扣非归母净利润为 3069 万元, 同比增长 57.34%。在 Q3 收入同比略有下滑的情况下, 扣非净利润仍实现强劲增长, 表明公司在经历了前期行业竞争加剧、产品价格下降的压力后, 毛利率水平已得到有效修复, 核心业务盈利能力正在回升。

宠物板块新业务有望贡献新增长: 公司在传统大畜业务领域基本盘稳固, 其在口蹄疫疫苗市场与金宇、天康形成稳定的三足鼎立格局, 三家合计市占率超过 70%。同时, 公司作为非洲猪瘟亚单位疫苗的指定研发单位之一, 正在推进临床试验。在此基础上, 公司积极布局宠物动保蓝海市场, 有望打造新的增长曲线。公司已布局猫三联灭活疫苗、狂犬病疫苗、犬瘟热疫苗等三款宠物疫苗及 7 款化药, 并正加速推进猫三联疫苗的市场渗透。凭借其在兽用药领域的研发优势及集团协同能力, 公司宠物板块业务有望快速发展, 为公司长期成长打开新空间。

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 3.43 亿、4.06 亿、4.61 亿, EPS 分别为 0.34 元、0.4 元和 0.45 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	343	406	461
净利润增长率 (%)	-82.41%	384.43%	18.33%	13.56%
摊薄每股收益 (元)	0.07	0.34	0.40	0.45
市盈率 (PE)	96.69	22.66	19.15	16.86

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	1,700	2,755	3,939
应收和预付款项	1,149	1,322	1,436	1,551	1,635
存货	1,094	935	1,002	1,101	1,163
其他流动资产	84	172	192	222	248
流动资产合计	3,820	3,520	4,331	5,630	6,985
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	729	692	661
长期待摊费用	9	18	20	22	24
其他非流动资产	3,999	3,670	4,473	5,775	7,133
资产总计	8,946	8,844	9,703	10,878	12,014
短期借款	446	342	542	742	942
应付和预收款项	417	671	515	582	581
长期借款	899	661	1,161	1,661	2,161
其他负债	643	671	684	749	795
负债合计	2,406	2,345	2,903	3,734	4,480
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	4,099	4,371	4,680
归母公司股东权益	5,521	5,505	5,746	6,017	6,326
少数股东权益	1,020	994	1,055	1,127	1,208
股东权益合计	6,541	6,499	6,801	7,144	7,534
负债和股东权益	8,946	8,844	9,703	10,878	12,014

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	372	420	444	776	872
投资性现金流	-522	-424	-373	-219	-144
融资性现金流	759	-496	537	498	456
现金增加额	612	-497	609	1,055	1,184

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	5,155	5,662	5,980
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	30	29
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	471	557	633
其他非经营损益	4	5	5	5	6
利润总额	406	98	475	562	639
所得税	59	37	71	84	96
净利润	347	61	404	478	543
少数股东损益	-56	-9	61	72	81
归母股东净利润	403	71	343	406	461

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.76%	16.36%	22.12%	20.80%	20.33%
销售净利率	7.46%	1.18%	5.19%	5.68%	6.15%
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%	986.10%	19.50%	12.75%
净利润增长率	-26.73%	-82.41%	384.43%	18.33%	13.56%
ROE	7.30%	1.29%	5.98%	6.75%	7.29%
ROA	4.11%	0.69%	4.36%	4.65%	4.74%
ROIC	2.33%	0.38%	4.95%	5.26%	5.33%
EPS (X)	0.39	0.07	0.34	0.40	0.45
PE (X)	30.05	96.69	22.66	19.15	16.86
PB (X)	2.19	1.24	1.35	1.29	1.23
PS (X)	2.24	1.14	1.18	1.09	1.04
EV/EBITDA (X)	23.25	18.28	8.74	7.30	6.23

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面许可任何机构和任何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。