

稳定增长的动物疫苗龙头

中牧股份 (600195)

评级: 增持

股价: 26.85 元

目标价: 29.75 元

调研报告

2010年8月11日

星期三

东海证券新医药研究小组

屈昶

执业证书编号: S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

联系人: 李惜浣

010-59707110

重要数据

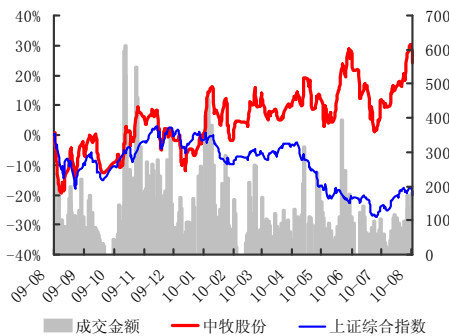
总股本(亿股)	3.90
流通股本(亿股)	3.90
总市值(亿元)	104.72
流通市值(亿元)	104.72

6个月目标价位	29.75
升值潜力(%)	10.80%
目标价确定日期:	2010.8.10

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	11.18	6.52
3个月	8.48	11.09
6个月	23.22	34.79

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 中牧股份主要从事动物保健品、动物营养品的研发、生产和销售,是国内最大的动物保健品生产企业。公司产品主要涉及动物疫苗、饲料和兽药三大领域,其中,动物疫苗是公司收入和利润的主要来源于,其次是饲料业务。
- 动物疫苗领域的龙头地位将确保公司业绩平稳增长。公司动物疫苗产品中,禽流感疫苗、猪瘟疫苗、口蹄疫疫苗以及猪蓝耳疫苗等四种国家强制免疫疫苗占全部动物疫苗收入的90%以上,疫苗产品总市场占有率居国内首位,且大幅领先于行业中其他企业。由于国家强制免疫疫苗是定点生产、国家统一拨款采购,公司的央企背景在招标中具有明显优势。随着国家政策的扶持以及下游畜禽养殖规模的扩大,公司将继续享受市场扩容带来的平稳增长。
- 养殖业回暖带动饲料业务的增长。公司的饲料业务约占营业收入的40%,以预混饲料为主,此种饲料技术门槛相对较高,竞争相对较小。我们认为随着下半年养殖业的逐渐回暖,饲料需求的增加将带动公司的饲料业务的增长。
- 行业整合有利于兽药业务发展。公司的兽药产品主要定位于低毒、无残留的高端产品,包括黄霉素预混剂、氟苯尼考以及国家一类新兽药喹啉酮。由于兽药市场生产企业众多、竞争混乱,公司产品上市以来未能快速发展,随着国家对兽药生产监管力度的加强,行业内整合的加速更有利于公司兽药业务的发展。
- 我们认为以下几方面因素将加快公司业绩增长:一是安全性、有效性更具优势且毛利较高的口蹄疫合成肽疫苗需求旺盛,其销售占比的提升将为公司带来更多利润;二是高毛利的猪蓝耳弱毒苗正逐步替代猪蓝耳灭活苗,公司在产品升级换代过程中迅速抢占市场将进一步提升盈利能力;三是国家强制免疫动物疫苗数量的增加以及动物疫情大规模的爆发,都有可能为公司业绩带来爆发式的增长。

- 盈利预测与估值: 我们预测中牧股份 10-12 年的 EPS 分别为 0.72 元、0.85 元、0.99 元。鉴于公司在动物疫苗领域的龙头地位和竞争优势, 我们给予公司六个月 29.75 元的目标价, 相对于当前的股价尚有 10.80% 的上升空间, 给予“增持”投资评级。
- 风险提示: 定点生产企业数量增加带来的竞争风险

附表: 盈利预测及市场重要数据

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	172,145	182,484	210,298	243,679	279,284	318,680
增长率	16.7%	6.0%	15.2%	15.9%	14.6%	14.1%
营业利润(万元)	21,755	22,337	29,947	38,757	45,982	53,672
增长率	21.0%	2.7%	34.1%	29.4%	18.6%	16.7%
净利润(万元)	15704	16178	22797	27996	33215	38770
增长率	24.8%	3.0%	40.9%	22.8%	18.6%	16.7%
每股净资产(元)	2.81	2.82	3.25	3.75	4.35	5.05
每股收益(元)	0.40	0.41	0.58	0.72	0.85	0.99
市盈率(P/E)	81.6	28.3	34.7	37.4	31.5	27.0
市净率(P/B)	11.7	4.2	6.2	7.2	6.2	5.3
EV/EBITDA	42.8	11.6	19.6	23.8	20.3	17.9
息率(%)	0.8%	1.0%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗等。

一、行业评级

推荐 Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122