

上市公司调研简报

动物疫苗

猪蓝耳弱毒疫苗和 A 型口蹄疫疫苗年内推出可能不大

事件

我们对中牧股份进行了调研，对公司经营近况、春防疫苗竞标价格情况、猪蓝耳弱毒疫苗和 A 型口蹄疫疫苗的生产准备情况进行了沟通与了解。

简评

1、政策支持助推行业发展

2009 年以来，动物疫情频发，政府高度重视。2009 年 2 月农业部发布的《关于做好 2009 年重大动物疫病免疫工作的通知》中提出，2009 年对禽流感、高致病性猪蓝耳病、口蹄疫、猪瘟等四种强制免疫的总体要求是，群体免疫密度常年维持在 90% 以上，其中应免畜禽免疫密度要达到 100%，免疫抗体合格率全年保持在 70% 以上。”我们认为国家未来会不断加大和提高动物免疫的防治力度，从而推动动物疫苗行业长期保持高景气。

2、春防招标已经结束，公司疫苗产品价格基本保持稳定。

动物疫苗的销售主要依靠地方政府的招投标采购。一般来讲，动物疫苗的地方政府招标一年举行两次，分别为春防和秋防。每年 1-3 月份为春防招标期。在刚刚结束的春防招标中，公司主要疫苗包括口蹄疫、禽流感和猪瘟等产品价格基本保持稳定，仅猪蓝耳疫苗价格出现了下跌，达到 0.45 元。我们认为随着国家免疫范围扩大，而强制免疫采购商的减少和市场集中度的提高，恶性的价格竞争会逐步减少，行业毛利率水平将回归稳定。

3、猪蓝耳弱毒疫苗和 A 型口蹄疫疫苗年内推出可能性不大。

我们针对市场传闻较多的猪蓝耳疫苗和 A 型口蹄疫疫苗列入国家强制免疫品种进一步与上市公司进行了沟通。公司认为弱毒疫苗尽管防疫效果好于灭活疫苗，但是在使用中也面临着很多不确定的风险，国家在此方面还持谨慎态度，而 A 型口蹄疫也需要看国家政策，不能确定今年一定推出。基于此，我们对公司 2009 年的盈利预测暂不考虑此两类疫苗列入强制免疫对公司业绩的贡献。

4、预测与估值

公司作为动物疫苗行业的国有龙头企业，具备政府优势、研发优势、销售优势。而公司饲料业务未来将进一步向高端的饲料添加剂方向发展。兽药业务 2009 年有望扭亏为盈。我们预测公司 2009 年-2011 年的 EPS 为 0.50 元、0.67 元和 0.78 元。目标价 16.5 元，谨慎增持评级。

中牧股份（600195）

首次评级

增持

孙通通

sun tongtong@csc.com.cn
010-85130213

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85130985

当前股价：16.36 元

目标价格 6 个月：17.70 元

分析日期：2009 年 04 月 08 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.1/-11.1	27.2/-2.7	-2.4/30.1
12 月最高/最低价 (元)		24.17/0
总股本 (万股)		39,000
流通 A 股 (万股)		20,100
总市值 (亿元)		66.73
流通市值 (亿元)		34.39
近 3 月日均成交量 (万)		692
主要股东		
中国牧工商(集团)总公司		58.46%

股价表现



预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	1,825	1971	2148.39	2363.229
主营收入增长率	6.01%	8%	9%	10%
净利润（百万）	162	186	223	287
净利润增长率	3.02%	14.81%	19.89%	28.70%
EPS（元）	0.41	0.50	0.6	0.71
P/E	41.25	30.85	27.25	23.03

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

孙通通，农林牧渔、食品饮料分析师，中国人民大学金融学硕士
郑绮 食品饮料行业首席分析师，获得两届日用消费品行业最佳分析师及《新财富》入围

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010