



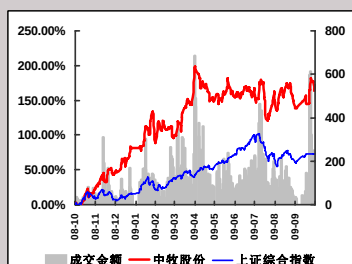
中牧股份 (600195.SH) 推荐 (首次评级)

所属行业: 医药行业
行业评级: 谨慎推荐

股价数据

总市值 (亿元)	82.88
流通 A 股市值 (亿元)	42.72
总股本 (万股)	39000
流通 A 股 (万股)	20100

股价表现图



齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
许均华
吕国启

Tel: (86531) 81776395
Fax: (86531) 81283791
Email: xujh@qlzq.com.cn

中牧股份: 市场扩容促增长, 费用压缩显业绩

——中牧股份 (600195.SH) 2009 年三季度报点评

投资要点:

◇公司实现了较快速增长。公司 2009 年第三季度实现营业收入 56,909.86 万元, 同比增长 34.42%, 环比增长 22.26%; 实现营业利润 7,370.73 万元, 同比增长 73.27%, 环比增长-8.95%; 实现净利润 5,878.03 万元, 同比增长 70.69%, 环比增长-12.14%; 实现每股收益 0.12 元。

◇期间费用率下降, 提升盈利能力。期间费用率虽然环比上升 3.37%, 但同比降低 6.23%, 比 2008 年全年平均低 3.07%。销售费用率虽环比上升 3.66%, 同比下降了 2.44%, 比 2008 年全年平均低 2.39%; 管理费用率同比下降 2.38%, 环比小幅度上升 0.03%, 比 2008 年全年平均略高 0.37%。财务费用同比下降 486.24 万元, 环比下降 77.32 万元。因此, 总体期间费用率下降, 盈利能力加强。

◇公司业绩驱动因素。公司主要生产兽用疫苗、饲料和兽药等, 品种齐全, 产能巨大, 质量优良, 市场占有率高, 发展平稳。近年来, 动物疫情频繁爆发, 给畜牧业带来了巨大的损失, 政府开始构建全国性动物疫情防控体系, 随着强制免疫的扩大, 市场将会极大扩容, 为公司带来极好的发展机会。

◇公司的前景。公司研发能力一流, 而且拥有深厚的政府资源。公司疫苗储备品种丰富, 随着国家进一步扩大强制免疫, 兽用疫苗将会持续稳定增长; 新管理团队将进一步提升管理效率, 提升公司核心竞争力。

◇盈利预测与投资评级。预计 2009——2011 年的 EPS 分别为 0.71 元、0.82 元和 0.92 元, 复合增长率为 30.92%; 对应的 PE 分别为 30.45 倍、26.36 倍和 23.50 倍, 公司具备积极的投资价值, 给予“推荐”的投资评级。

表 1: 盈利预测

单位 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	182483.94	202656.37	224948.57	254191.88
营业成本	105628.03	118822.17	131892.61	149038.64
营业费用	28723.66	23502.41	25735.78	29081.43
管理费用	21473.63	20513.96	22770.50	25730.67
净利润	18625.66	31253.15	35724.12	40230.82
EPS (元)	0.41	0.71	0.82	0.92


表 2: 公司季度分析
单位: 万元

	2008	07-3Q	07-4Q	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q
主营业务 收入	182483.94	56139.98	46720.12	46449.77	44392.68	42338.85	49302.65	48532.79	46549.62	56909.86
增长率% (同比)	6.01%	31.97%	39.43%	34.64%	27.61%	-24.58%	5.53%	4.48%	4.86%	34.42%
增长率% (环比)		61.38%	-16.78%	-0.58%	-4.43%	-4.63%	16.45%	-1.56%	-4.09%	22.26%
毛利率 (%)	42.12%	34.89%	29.79%	41.04%	37.30%	45.43%	44.62%	46.04%	40.55%	37.52%
主营毛利	76855.91	19586.06	13920.09	19064.01	16558.28	19235.25	21998.36	22342.79	18876.50	21349.81
增长率% (同比)	35.19%	23.90%	34.07%	47.69%	58.65%	-1.79%	58.03%	17.20%	14.00%	10.99%
增长率 (环比)		87.66%	-28.93%	36.95%	-13.14%	16.17%	14.36%	1.57%	-15.51%	13.10%
销售费用	27756.36	5674.53	5236.01	7131.41	3682.63	6387.14	10555.17	5108.66	4181.98	7194.55
销售费用 /收入 (%)	15.21%	10.11%	11.21%	15.35%	8.30%	15.09%	21.41%	10.53%	8.98%	12.64%
管理费用	18311.81	4689.47	2624.98	4749.91	3624.65	5437.85	4499.39	3625.48	4854.36	5953.29
管理费用 /收入 (%)	10.03%	8.35%	5.62%	10.23%	8.16%	12.84%	9.13%	7.47%	10.43%	10.46%
财务费用	3161.82	354.44	719.29	435.15	613.59	882.30	1230.80	102.91	463.38	386.06
期间费用 率 (%)	26.98%	19.09%	18.37%	26.52%	17.84%	30.01%	33.03%	18.21%	20.41%	23.78%
营业利润	22337.35	8662.50	5646.12	6282.17	7657.91	4253.85	4143.42	13375.01	8095.57	7370.73
增长率% (同比)	2.67%	36.43%	29.90%	38.44%	163.27%	-50.89%	-26.61%	112.90%	5.72%	73.27%
增长率% (环比)		197.80%	-34.82%	11.27%	21.90%	-44.45%	-2.60%	222.80%	-39.47%	-8.95%
利润总额	22021.37	8736.39	5070.41	6264.71	7529.54	4206.22	4020.90	13365.37	8438.82	7421.38
增长率% (同比)	3.84%	36.86%	123.63%	38.98%	160.33%	-51.85%	-20.70%	113.34%	12.08%	76.44%
增长率% (环比)		202.05%	-41.96%	23.55%	20.19%	-44.14%	-4.41%	232.40%	-36.86%	-12.06%
净利润	18625.66	6979.10	4227.59	5428.11	5748.35	3443.70	4005.50	10942.93	6690.13	5878.03
增长率% (同比)	6.88%	41.35%	172.20%	29.83%	181.93%	-50.66%	-5.25%	101.60%	16.38%	70.69%
增长率% (环比)		242.29%	-39.43%	28.40%	5.90%	-40.09%	16.31%	173.20%	-38.86%	-12.14%
EPS	0.41	0.17	0.10	0.12	0.13	0.08	0.09	0.25	0.14	0.12

资料来源: 公司报告、齐鲁证券研究所




投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791