

## 金宇集团 (600201)

增持 (维持)

## 口蹄疫苗飞速增长, 产品梯队将不断完善

## 市场数据

| 报告日期      | 2015-01-29 |
|-----------|------------|
| 收盘价(元)    | 44.90      |
| 总股本(百万股)  | 285.85     |
| 流通股本(百万股) | 280.81     |
| 总市值(百万元)  | 12834.89   |
| 流通市值(百万元) | 12608.59   |
| 净资产(百万元)  | 1594.01    |
| 总资产(百万元)  | 1902.3     |
| 每股净资产     | 5.58       |

## 主要财务指标

| 会计年度       | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 671   | 1178  | 1701  | 2578  |
| 同比增长       | 20.6% | 75.5% | 44.4% | 51.6% |
| 净利润(百万元)   | 251   | 403   | 517   | 709   |
| 同比增长       | 92.3% | 60.5% | 28.3% | 37.2% |
| 毛利率        | 70.6% | 76.7% | 69.0% | 63.7% |
| 净利率        | 37.4% | 34.2% | 30.4% | 27.5% |
| 净资产收益率(%)  | 19.6% | 25.1% | 25.9% | 27.9% |
| 每股收益(元)    | 0.89  | 1.43  | 1.84  | 2.53  |
| 每股经营现金流(元) | 2.31  | 1.42  | 1.26  | 1.55  |

## 相关报告

《金宇集团(600201)三季报点评: 产品升级推动盈利水平大幅提升》2014-10-27

《金宇集团(600201)定增点评: 引入平安, 改善治理、提升并购能力》2014-10-14

《金宇集团(600201)半年报点评: 招标苗、市场苗齐增长》2014-08-22

## 分析师:

蒋小东

jiangxiaodong@xyzq.com.cn

S0190513010001

Tel: 021-38565519

陈娇

chenjiao86@xyzq.com.cn

S0190513070011

0755-23826009

蒋卫华

jiangweihua@xyzq.com.cn

S0190514070003

Tel: 021-38565438

## 事件:

1月29日晚, 金宇集团发布业绩预告, 公司2014年年度实现归属股东净利润同比增长50%-70%。扣除2013年公司出售房地产业务的非经常性收益, 2014年公司扣非净利润增长100%-127%。

## 点评:

- **口蹄疫市场苗业务一起绝尘。**公司在业内率先完成悬浮培养生产线的改造, 并在后端的“浓缩”与“纯化”工艺保持了较为领先的技术优势。从市场反应效果来看, 金宇口蹄疫市场苗的免疫效力大幅地领先于竞争对手。同时, 在对抗原含量与杂蛋白含量要求更高的牛市场苗方面, 只有公司的疫苗取得市场认可, 并实现销量快速增长。具体来看, 我们估计2014年公司的口蹄疫市场苗的销售超过6亿, 结构上猪苗和牛苗各占一半, 市场苗增速仍然维持一起绝尘之势; 而牛三价苗单价达到15元/头份, 推动公司毛利水平进一步提升。其次, 凭借口蹄疫O-亚洲I-A型三价苗的优势, 公司也取得口蹄疫招标苗业务的快速增长。
- **后续产品不断推出。**在后续产品梯度上, 公司已取得取得猪圆环苗的新兽药证书, 按照进度预计下半年将取得生产批文并实现销售; 公司对原有的伪狂犬疫苗进行技术改造, 新的伪狂犬疫苗有望在今年实现销售。蓝耳苗方面, 公司的台湾企业合作, 如果在试验等方面符合预期的情况下将引入国内市场。牛鼻气管炎+腹泻二价苗也进入中试阶段, 也将是未来潜在的大品种。而布病疫苗方面, 在老厂区环评未通过的背景下, 仍需新厂区产能投产, 预计将于16年下半年推出。但总之, 公司产品体系不断完善, 将逐步改变依靠口蹄疫单款疫苗推动收入增长的局面。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

- **引进国际化团队，完善公司营销体系。**公司在 2014 年引进硕腾中国区负责人王永胜担任金宇宝灵公司总裁。开始按照国际动保企业的模式完善公司的营销及服务体系，保证公司从产品到营销体系整条线持续领先于竞争对手。其次，在产品合作方面，公司加强通过国外优秀企业合作，加快引进国际优秀的动保产品。而在产品走出去环节，公司同盖茨基金、中非发展基金合作，试水海外投资建厂销售；同时，利用非洲疫病环境较为复杂的条件进行疫苗方面开发与研究，提升公司的研发水平。
- **盈利预测与估值。**通过引进国际化团队，公司进一步强化在从产品到营销体系的优势；其次圆环、伪狂犬、蓝耳以及布鲁氏杆菌病等疫苗的逐步推出推动公司产品体系不断完善，公司高增长的趋势将延续。我们预计公司 2014-16 年净利润为 4.02 亿，5.16 亿与 7.09 亿元，对应 EPS 为 1.43 元、1.84 元与 2.53 元，对应 PE 为 31.3 倍，24.4 倍与 17.8 倍，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**新产品推出进度不及预期。

附表

资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度           | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 1162 | 1263  | 1610  | 2430  |
| 货币资金           | 712  | 649   | 539   | 641   |
| 交易性金融资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 155  | 245   | 374   | 566   |
| 其他应收款          | 95   | 72    | 136   | 236   |
| 存货             | 157  | 232   | 443   | 774   |
| <b>非流动资产</b>   | 550  | 871   | 1061  | 1071  |
| 可供出售金融资产       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资         | 13   | 13    | 13    | 13    |
| 投资性房地产         | 47   | 49    | 48    | 48    |
| 固定资产           | 242  | 285   | 658   | 695   |
| 在建工程           | 168  | 331   | 106   | 26    |
| 油气资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 59   | 156   | 203   | 249   |
| <b>资产总计</b>    | 1712 | 2134  | 2672  | 3501  |
| <b>流动负债</b>    | 419  | 517   | 664   | 952   |
| 短期借款           | 120  | 120   | 120   | 120   |
| 应付票据           | 0    | 4     | 7     | 9     |
| 应付账款           | 95   | 132   | 254   | 450   |
| 其他             | 203  | 260   | 283   | 373   |
| <b>非流动负债</b>   | 11   | 11    | 11    | 11    |
| 长期借款           | 10   | 10    | 10    | 10    |
| 其他             | 1    | 1     | 1     | 1     |
| <b>负债合计</b>    | 430  | 528   | 675   | 963   |
| 股本             | 281  | 281   | 281   | 281   |
| 资本公积           | 212  | 212   | 212   | 212   |
| 未分配利润          | 686  | 976   | 1322  | 1809  |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>股东权益合计</b>  | 1282 | 1606  | 1996  | 2538  |
| <b>负债及权益合计</b> | 1712 | 2134  | 2672  | 3501  |

现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度              | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润               | 251  | 403   | 517   | 709   |
| 折旧和摊销             | 41   | 42    | 77    | 117   |
| 资产减值准备            | 6    | 70    | 72    | 114   |
| 无形资产摊销            | 4    | 3     | 3     | 3     |
| 公允价值变动损失          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用              | 23   | 30    | 34    | 38    |
| 投资损失              | -82  | -2    | -2    | -2    |
| 少数股东损益            | -2   | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金的变动           | 420  | -132  | -353  | -539  |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 649  | 399   | 353   | 436   |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | 7    | -353  | -303  | -128  |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | -253 | -109  | -160  | -205  |
| 现金净变动             | 403  | -63   | -110  | 102   |
| 现金的期初余额           | 308  | 712   | 649   | 539   |
| 现金的期末余额           | 712  | 649   | 539   | 641   |

利润表

| 会计年度            | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 671  | 1178  | 1701  | 2578  |
| 营业成本            | 197  | 274   | 527   | 935   |
| 营业税金及附加         | 7    | 21    | 18    | 15    |
| 销售费用            | 108  | 159   | 230   | 348   |
| 管理费用            | 118  | 200   | 281   | 400   |
| 财务费用            | 20   | 30    | 34    | 38    |
| 资产减值损失          | 6    | 3     | 3     | 4     |
| 公允价值变动          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益            | 82   | 2     | 2     | 2     |
| <b>营业利润</b>     | 297  | 493   | 611   | 840   |
| 营业外收入           | 4    | 6     | 6     | 5     |
| 营业外支出           | 1    | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 300  | 497   | 615   | 844   |
| 所得税             | 51   | 94    | 98    | 135   |
| 净利润             | 249  | 403   | 517   | 709   |
| 少数股东损益          | -2   | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 251  | 403   | 517   | 709   |
| <b>EPS(元)</b>   | 0.89 | 1.43  | 1.84  | 2.53  |

主要财务比率

| 会计年度        | 2013   | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>  |        |       |       |       |
| 营业收入增长率     | 20.6%  | 75.5% | 44.4% | 51.6% |
| 营业利润增长率     | 101.0% | 65.9% | 23.9% | 37.6% |
| 净利润增长率      | 92.3%  | 60.5% | 28.3% | 37.2% |
| <b>盈利能力</b> |        |       |       |       |
| 毛利率         | 70.6%  | 76.7% | 69.0% | 63.7% |
| 净利率         | 37.4%  | 34.2% | 30.4% | 27.5% |
| ROE         | 19.6%  | 25.1% | 25.9% | 27.9% |

偿债能力

|       |       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 25.1% | 24.7% | 25.3% | 27.5% |
| 流动比率  | 2.77  | 2.44  | 2.42  | 2.55  |
| 速动比率  | 2.35  | 1.96  | 1.70  | 1.66  |

营运能力

|         |      |      |      |      |
|---------|------|------|------|------|
| 资产周转率   | 0.37 | 0.61 | 0.71 | 0.84 |
| 应收帐款周转率 | 3.93 | 4.61 | 4.27 | 4.36 |

每股资料(元)

|        |      |      |      |      |
|--------|------|------|------|------|
| 每股收益   | 0.89 | 1.43 | 1.84 | 2.53 |
| 每股经营现金 | 2.31 | 1.42 | 1.26 | 1.55 |
| 每股净资产  | 4.56 | 5.72 | 7.11 | 9.04 |

估值比率(倍)

|    |       |       |       |       |
|----|-------|-------|-------|-------|
| PE | 50.26 | 31.31 | 24.40 | 17.78 |
| PB | 9.84  | 7.85  | 6.32  | 4.97  |

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

| 机构销售经理联系方式   |               |                          |              |                    |                           |
|--|---------------|--------------------------|--------------|--------------------|---------------------------|
| 机构销售负责人  |               | 邓亚萍                      | 021-38565916 | dengyp@xyzq.com.cn |                           |
| 上海地区销售经理   |               |                          |              |                    |                           |
| 姓名   | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名           | 办公电话               | 邮 箱                       |
| 罗龙飞  | 021-38565795  | luolf@xyzq.com.cn        | 盛英君          | 021-38565938       | shengyj@xyzq.com.cn       |
| 杨 忱  | 021-38565915  | yangchen@xyzq.com.cn     | 王 政          | 021-38565966       | wangz@xyzq.com.cn         |
| 冯 诚  | 021-38565411  | fengcheng@xyzq.com.cn    | 王 溪          | 021-20370618       | wangxi@xyzq.com.cn        |
| 顾 超  | 021-20370627  | guchao@xyzq.com.cn       | 李远帆          | 021-20370716       | liyuanfan@xyzq.com.cn     |
| 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955 |               |                          |              |                    |                           |
| 北京地区销售经理   |               |                          |              |                    |                           |
| 姓名   | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名           | 办公电话               | 邮 箱                       |
| 朱圣诞  | 010-66290197  | zhusd@xyzq.com.cn        | 李 丹          | 010-66290223       | lidan@xyzq.com.cn         |
| 肖 霞  | 010-66290195  | xiaoxia@xyzq.com.cn      | 郑小平          | 010-66290223       | zhengxiaoping@xyzq.com.cn |
| 刘晓浏  | 010-66290220  | liuxiaoliu@xyzq.com.cn   | 吴 磊          | 010-66290190       | wulei@xyzq.com.cn         |
| 何嘉   | 010-66290195  | hejia@xyzq.com.cn        |              |                    |                           |
| 地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200       |               |                          |              |                    |                           |
| 深圳地区销售经理   |               |                          |              |                    |                           |
| 姓名   | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名           | 办公电话               | 邮 箱                       |
| 朱元贱  | 0755-82796036 | zhuyy@xyzq.com.cn        | 李 昇          | 0755-82790526      | lisheng@xyzq.com.cn       |
| 杨 剑  | 0755-82797217 | yangjian@xyzq.com.cn     | 邵景丽          | 0755-23836027      | shaojingli@xyzq.com.cn    |
| 王维宇  | 0755-23826029 | wangweiyu@xyzq.com.cn    |              |                    |                           |
| 地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017            |               |                          |              |                    |                           |
| 海外销售经理   |               |                          |              |                    |                           |
| 姓名   | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名           | 办公电话               | 邮 箱                       |
| 刘易容  | 021-38565452  | liuyirong@xyzq.com.cn    | 徐 皓          | 021-38565450       | xuhao@xyzq.com.cn         |
| 张珍岚  | 021-20370633  | zhangzhenlan@xyzq.com.cn | 陈志云          | 021-38565439       | chanchiwan@xyzq.com.cn    |
| 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955 |               |                          |              |                    |                           |
| 私募销售经理   |               |                          |              |                    |                           |
| 姓名   | 办公电话          | 邮 箱                      | 姓名           | 办公电话               | 邮 箱                       |
| 徐 瑞  | 021-38565811  | xur@xyzq.com.cn          | 杨雪婷          | 021-20370777       | yangxueting@xyzq.com.cn   |
| 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955 |               |                          |              |                    |                           |

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。