

2015-8-31

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** **维持**

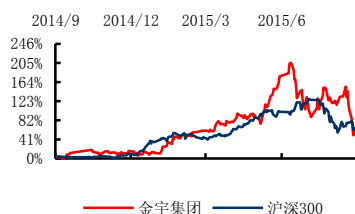
分析师 陈佳
 862765799811
 chenjia2@cjsc.com.cn
 执业证书编号: S0490513080003

联系人 高辰星
 (8621) 65799773
 gaocx@cjsc.com.cn

联系人 余昌
 (8621) 65799773
 yuchan1@cjsc.com.cn

联系人 杨靖凤
 (8621) 68751636
 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《业绩维持增长,龙头地位不断巩固》2015-8-19
 《公司兽用疫苗业务综合竞争力进一步提升》
 2015-6-9
 《成本下降带动业绩增长,15年口蹄疫市场苗有望继续发力》2015-4-28

金宇集团(600201)

审计后中报业绩小幅下修,依然看好公司 直销苗市场拓展前景

报告要点

事件描述

金宇集团公布审计后的2015年中报。

事件评论

- 经审计的业绩总体有略有一定的下修。上半年公司营收由之前5.68亿元下修至5.58亿元,同增幅度由之前12.5%降至10.5%;归属净利润由之前2.57亿元下修至2.46亿元,同增幅度由之前20.1%降至15.1%,折合EPS由之前0.79元下降至0.75元(按定增后股本计算);扣非净利润由之前2.56亿元下修至2.45亿元,同增幅度由之前20.8%降至15.8%。其中单二季度营收由此前2.31亿元下修至2.21亿元,同增幅度由之前36.7%降至30.8%,环减幅度由之前31.5%升至34.4%;归属净利润由之前8901万元下修至7922万元,同增幅度由之前17.3%降至4.42%,环减幅度由之前46.6%升至52.47%。
- 从细分领域看,这次调整的主要部分是生物制品,其收入由之前的5.56亿元下修至5.43亿元,同增幅度由之前14%降至11.3%,毛利由之前的4.14亿元上调至4.24亿元,同增幅度由之前的18.2%升至21%,毛利率由之前的74.5%提升至78.1%,同增百分点由之前的2.66提升至6.25。我们认为,公司虽然生物制品业绩整体有一定程度的小幅下修,但未来公司口蹄疫市场苗推广依然具有前景,后期行业口蹄疫将由0型双组份疫苗向A-O双价苗、三价苗转变,行业整体规模仍会增长,而公司16年预期推出的A-O双价苗将继续引领市场。
- 我们坚定看好公司未来发展前景。主要基于:(1)公司与兰研所合作开发的A-O型二价苗有望于15年底上市,未来将是政府口蹄疫招采的主力品种,且目前此技术只提供金宇和中农威特。(2)公司口蹄疫疫苗产能进一步扩大,预计15年市场苗销量增长20%-40%至7680万头份~8960万头份。(2)公司积极开发动物疫苗新品,预计在2015-2016年推出6款新型疫苗产品,使得公司业绩可以长期维持增长。(3)公司定增募集资金25亿元,进一步扩充产能,并新建布病活疫苗生产车间,提升公司在兽用疫苗领域的综合竞争力。(4)公司与盖茨基金会和中非基金合资在埃塞俄比亚设立公司,开启在海外市场的布局。
- 重申“买入”评级。我们预计公司15、16年EPS分别为1.53元和1.99元。我们坚定看好疫苗行业和公司未来发展;给予公司“买入”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1063	1272	1522	1823	货币资金	948	318	531	891
营业成本	253	277	304	361	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	810	995	1218	1461	应收账款	179	428	549	657
%营业收入	76.2%	78.2%	80.0%	80.2%	存货	217	220	240	286
营业税金及附加	8	9	11	14	预付账款	9	54	58	174
%营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	11	0	0	0
销售费用	167	165	213	255	流动资产合计	1368	1020	1378	2008
%营业收入	15.7%	13.0%	14.0%	14.0%	可供出售金融资产	11	11	11	11
管理费用	152	154	199	221	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	14.3%	12.1%	13.1%	12.1%	长期股权投资	13	13	13	13
财务费用	-7	0	1	-1	投资性房地产	46	46	46	46
%营业收入	-0.7%	0.0%	0.1%	-0.1%	固定资产合计	451	1359	1616	1810
资产减值损失	14	70	20	18	无形资产	62	59	56	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0	递延所得税资产	25	12	3	3
营业利润	480	596	774	956	其他非流动资产	122	122	122	122
%营业收入	45.2%	46.8%	50.9%	52.4%	资产总计	2098	2641	3245	4065
营业外收支	3	0	0	0	短期贷款	1	63	0	0
利润总额	483	596	774	956	应付款项	180	132	160	191
%营业收入	45.4%	46.8%	50.9%	52.4%	预收账款	48	153	183	219
所得税费用	81	101	131	162	应付职工薪酬	72	80	88	104
净利润	402	495	643	794	应交税费	34	17	22	27
归属于母公司所有者的净利润	404.3	498.6	647.8	800.0	其他流动负债	98	88	106	124
少数股东损益	-2	-4	-5	-6	流动负债合计	433	533	558	664
EPS (元/股)	1.41	1.53	1.98	2.45	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2014A	2015E	2016E	2017E	递延所得税负债	1	0	0	0
经营活动现金流净额	585	343	719	796	其他非流动负债	33	33	33	33
取得投资收益	7	0	0	0	负债合计	468	566	591	697
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1633	2081	2664	3384
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	-2	-6	-10	-16
固定资产投资	-207	-985	-378	-357	股东权益	1630	2076	2654	3368
其他	9	0	0	0	负债及股东权益	2098	2641	3245	4065
投资活动现金流净额	-197	-985	-378	-357	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2014A	2015E	2016E	2017E
股权融资	0	0	0	0	EPS	1.412	1.528	1.985	2.451
银行贷款增加 (减少)	-130	62	-63	0	BVPS	5.00	6.38	8.16	10.37
筹资成本	83	-50	-66	-79	PE	35.09	32.43	24.96	20.21
其他	-104	0	0	0	PEG	1.37	1.27	0.98	0.79
筹资活动现金流净额	-151	12	-129	-79	PB	9.90	7.77	6.07	4.78
现金净流量	237	-631	213	361	EV/EBITDA	29.25	23.54	17.40	13.63
					ROE	24.8%	24.0%	24.3%	23.6%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对大盘涨幅大于 10%
增 持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。