



口蹄疫疫苗质量是优势，直销是亮点

——金宇集团（600201）调研报告

2012年7月23日

推荐/维持

金宇集团

调研快报

陈恒	医药行业分析师	执业证书编号：S1480510120015
	010-6655 4018	
苏进进	联系人	
	010-6655 4020	

事件：

近日我们与金宇集团管理层就公司口蹄疫招标、直销，房地产销售等相关情况进行交流，要点如下：

问题 1：公司口蹄疫定制苗质量优势及产品直销情况？

金宇集团 2009 年 9 月成功上马国内第一条悬浮培养口蹄疫疫苗生产线，实现了与国际先进技术的接轨，引领行业技术升级。2010 年受国家农业部相关部门委托完成了口蹄疫疫苗新标准的制定工作，成为制定行业产品标准的企业参与者。公司采用悬浮培养工艺技术生产的口蹄疫疫苗产品以效价高，负反应低的优异特点赢得了国内市场认可。

在招标苗的基础上，公司成功开发出了口蹄疫定制苗，发展高端市场。公司不仅利用悬浮培养工艺，还建立了更加科学有效的口蹄疫抗原纯化与浓缩工艺技术，从根本上改进和提高了疫苗产品质量，与国际标准完全接轨，在国内率先开发和推动了真正高效价、高安全的，并达到国际一流水平的口蹄疫高端疫苗。相对于招标苗，口蹄疫定制苗免疫时间更长，免疫效果更好。公司组建 20-30 人的营销团队负责高端口蹄疫疫苗的直销，产品问世后应用于广州、广西和福建等市场，有效防范和控制住了疫情。高效纯化苗优良的品质，占领了国内口蹄疫疫苗的高端市场。

猪口蹄疫二价疫苗销售从去年秋防开始销售，未来逐步覆盖四川、湖南、湖北、广东、河南等养殖大省的集团客户，目前部分用户正在试用公司产品，一些养殖集团对公司猪口蹄疫二价疫苗表示了认可。

牛口蹄疫三价苗为公司独家产品，针对肉牛、奶牛等，今年开始销售，主要推广企业是伊利、蒙牛等。牛口蹄疫三价苗推广难度预计比猪口蹄疫大，主要是因为牛规模化养殖程度低，公司需要投入更多物力、人力营销，其次奶农对疫苗价格较为敏感，说服奶农放弃免费标苗用价格更高的三价苗难度更大。

目前多数客户多处处在试用阶段，预计全年定制苗销售额约为 5000 万元。由于定制苗的价格远远高于招标苗的价格，预计口蹄疫直销今年贡献净利润 2500 万元左右。

问题 2: 今年口蹄疫疫苗招标情况及净利润是否还有提高空间?

由于口蹄疫疫情较多, 公司产品质量更优, 在四川等地招标拿到较大份额, 2011 年公司口蹄疫招标增长近 30%。2012 年疫情平稳, 春季招标量较去年有所减少, 我们预计口蹄疫招标与去年持平或者略有增长。口蹄疫疫苗净利率从 24.75% 提高到 32.29%, 是公司“开源节流”的结果, 随着生产工艺的成熟, 口蹄疫未来净利率提高的空间有限。

问题 3: 扬州优邦未来发展战略及布氏杆菌病疫苗进展?

布氏杆菌病(也称波状热)是全世界范围重要的动物源性人畜共患传染病, 是由布氏杆菌引起的急性或慢性传染病, 患者通过直接接触感染的病畜或食用病畜肉及未经巴氏消毒的乳及乳制品也可引起感染, 牛、羊都可成为传染源。布氏杆菌可侵袭骨骼系统及中枢神经系统、呼吸道、胃肠道、心血管等系统, 表现为非特异的体征, 如发热、盗汗、乏力或关节痛, 感染灶一般局限在局部器官, 对生殖系统损害较大。由于临床表现复杂, 又多不典型, 难与其它疾病鉴别, 容易出现漏诊, 通过实验室细菌培养及血清学检查能明确诊断此病。

目前布氏杆菌病在局部地区有上升趋势, 农业部副部长高鸿宾在《国家中长期动物疫病防治规划(2012-2020 年)》中指出, 农业部将会同有关部门制定实施口蹄疫(A 型、亚洲 I 型、O 型)、高致病性禽流感、布鲁氏菌病、狂犬病、血吸虫病、包虫病等 6 个动物疫病单项计划, 部分地区开始布氏杆菌病疫苗的招标。金宇集团有一条布氏杆菌病疫苗生产线, 产品未来主要走招标路线, 在内蒙古地区销售。

扬州优邦目前产品主要为猪瘟, 销售额为 5000 万元左右, 主要依赖政府招标采购。公司与扬州大学工程院院士合作, 未来将引进禽流感 H9 疫苗, 鸡鸭鹅相关疫苗, 有 4 条生产线在建, 预计明年完成土建。

问题 4: 房地产销售及回款情况?

公司地产主要有 3 个项目, 金宇钻石、金宇新天地、金宇星城。金宇钻石项目投入近 3 亿, 目前正在销售, 面积 7 万多平米, 销售价格预计 8000-10000 万/平米, 预计钻石项目收入约为 6 亿元, 净利润 1 亿元左右, 但今年还没有拿到预售证, 不能确认收入。金宇新天地和金宇钻石由于资金尚未到位还未开工, 今年房地产收入主要依靠往年存量项目。

结论:

公司的核心竞争优势在于口蹄疫悬浮培养工艺, 产品质量优于行业内其它竞争对手。公司除招标外, 开始大力发展市场化销售。今年开始向口蹄疫直销市场发展, 直销苗净利润更高。此外, 布氏杆菌病疫苗, 禽流感 H9 疫苗、鸡鸭鹅等相关禽类疫苗也有可能在今后两年开始销售。房地产方面, 金宇钻石开始销售, 未来 2 年预计每年可贡献 5000 万的净利润。我们预计 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.64 元、0.87 元、1.09 元, 对应的 EPS 分别为 24 倍、18 倍、14 倍, 给予“推荐”评级。

风险提示：定制苗销售低于预期；房地产回款低于预期

表 1：金宇集团盈利预测

万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	564.51	576.02	851.94	989.05
(+/-)%	-15.79%	2.04%	47.90%	16.09%
净利润	153.88	180.42	244.25	306.09
(+/-)%	33.59%	17.25%	35.38%	25.32%
每股净收益（元）	0.55	0.64	0.87	1.09
PE	28.89	24.64	18.20	14.52

资料来源：东兴证券

分析师简介

陈恒

生物工程和金融工程专业毕业，2010 年加盟东兴证券，从事生物医药行业研究三年，医药生物行业资深研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。