

**金宇集团 (600201.SH)**

 评级: **增持**      前次: **增持**

 目标价(元): **31.5**

分析师

分析师

谢刚

张俊宇

S0740510120005

S0740511120002

021-20315178

021-20315191

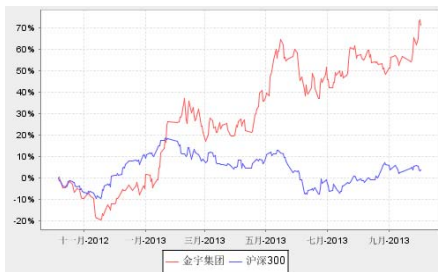
xiegang@r.qlzq.com.cn

zhangjy@r.qlzq.com.cn

2013年10月21日

**市场苗销售超预期, 上调2013年盈利预测**
**基本状况**

总股本(百万股)	280.81
流通股本(百万股)	280.81
市价(元)	25.30
市值(百万元)	7104.62
流通市值(百万元)	7104.62

**股价与行业-市场走势对比**

**业绩预测**

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	576.14	556.48	649.33	871.71	1,069.00
营业收入增速	-14.05%	-3.41%	16.69%	34.25%	22.63%
净利润增长率	29.73%	-12.72%	92.37%	0.49%	33.46%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.46	0.89	0.90	1.20
前次预测每股收益(元)	0.53	0.46	0.83	0.90	1.20
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	22.42	30.70	28.31	28.18	21.11
PEG	0.75	—	0.31	57.67	0.63
每股净资产(元)	3.52	3.83	4.56	5.46	6.66
每股现金流量	0.66	0.37	0.43	-0.91	0.63
净资产收益率	15.13%	12.12%	19.57%	16.44%	17.99%
市净率	3.39	3.72	5.54	4.63	3.80
总股本(百万股)	280.81	280.81	280.81	280.81	280.81

备注: 市场预测取 聚源一致预期

**投资要点**

- **事件:** 金宇集团公布2013年三季报, 公司2013年前三季度实现营业收入4.89亿元, 同比增长17.19%, 归属上市公司股东净利润2.14亿元, 同比增长111.62%, 折合EPS0.76元, 归属上市公司股东扣非后净利润1.44亿元, 同比增长40.97%, 折合EPS0.51元。其中, 公司三季度单季收入1.87亿元, 同比增长16.13%, 净利润5765万元, 同比增长56.58%, 折合EPS0.21元。
- **公司口蹄疫市场苗销售进展良好, 三季度业绩再次超出市场预期。** 公司口蹄疫市场苗的生产工艺处于业内领先水平, 养殖大客户会公司产品认可度较高, 目前公司口蹄疫市场苗依然供不应求, 是三季度业绩超预期的主要原因。
- **我们将公司2013年口蹄疫市场苗销售量由此前的3500万头份上调至4100万头份, 将公司2013年EPS由此前的0.83元上调至0.89元, 上调约7%。** 此外, 预计2014年和2015年口蹄疫市场苗销售量分别为5600万头份和7500万头份, 同比增长36%和34%, 口蹄疫市场苗销售量的增长将继续推动公司未来两年业绩的稳健增长。
- **2014年业绩能否继续超预期的另一主导因素在于公司布氏杆菌病疫苗的推出进程。** 我们在模型中假设2014年和2015年布氏杆菌病疫苗的收入分别为1亿元和2亿元, 若产品推出后销售单价高于2元/头份, 或者内蒙古、新疆、黑龙江等地销售推广量超预期, 则未来仍有上调空间。
- **预计公司2013-2015年EPS0.89/0.90/1.20元, 将2013年EPS上调0.06元, 2014和2015年盈利预测暂维持不变, 剔除掉房地产投资收益后, 主业EPS0.64/0.90/1.20元, 年均复合增长37%, 维持“增持”评级, 按35X2014EPS, 目标价31.5元。**

**图表 1: 金宇集团三张报表**

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业总收入	670	576	556	649	872	1,069
增长率	-2.21%	-14.1%	-3.4%	16.7%	34.2%	22.6%
营业成本	-352	-181	-182	-219	-291	-344
% 销售收入	52.5%	31.4%	32.6%	33.8%	33.4%	32.2%
毛利	319	395	375	430	581	725
% 销售收入	47.5%	68.6%	67.4%	66.2%	66.6%	67.8%
营业税金及附加	-15	-32	-25	-26	-35	-43
% 销售收入	2.3%	5.5%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%
营业费用	-72	-78	-88	-90	-116	-128
% 销售收入	10.7%	13.6%	15.8%	13.8%	13.3%	12.0%
管理费用	-92	-95	-91	-88	-101	-115
% 销售收入	13.7%	16.5%	16.3%	13.5%	11.6%	10.8%
息税前利润 (EBIT)	140	190	171	227	329	438
% 销售收入	20.9%	32.9%	30.7%	34.9%	37.7%	41.0%
财务费用	-13	-22	-25	-22	-21	-17
% 销售收入	2.0%	3.8%	4.5%	3.3%	2.4%	1.6%
资产减值损失	-2	-2	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	2	93	0	0
% 税前利润	0.5%	0.2%	1.2%	30.6%	0.1%	0.1%
营业利润	125	166	148	298	308	422
营业利润率	18.7%	28.9%	26.5%	45.9%	35.4%	39.4%
营业外收支	7	5	6	6	6	6
税前利润	132	171	154	304	314	428
利润率	19.7%	29.7%	27.6%	46.8%	36.1%	40.0%
所得税	-17	-24	-25	-56	-47	-64
所得税率	13.0%	14.0%	16.4%	18.5%	15.0%	15.0%
净利润	115	147	129	248	267	364
少数股东损益	0	-2	-2	-3	15	27
归属于母公司的净利润	115	149	130	251	252	337
净利率	17.2%	25.9%	23.4%	38.6%	28.9%	31.5%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	278	420	315	390	523	588
应收账款	99	63	151	87	119	146
存货	750	793	889	973	1,435	1,698
其他流动资产	46	46	51	61	73	79
流动资产	1,173	1,322	1,407	1,511	2,150	2,512
% 总资产	73.8%	76.6%	74.7%	76.4%	80.4%	81.6%
长期投资	82	79	61	61	61	61
固定资产	255	251	337	337	385	431
% 总资产	16.0%	14.6%	17.9%	17.0%	14.4%	14.0%
无形资产	68	65	62	54	62	59
非流动资产	416	404	476	468	523	567
% 总资产	26.2%	23.4%	25.3%	23.6%	19.6%	18.4%
资产总计	1,589	1,725	1,883	1,979	2,673	3,078
短期借款	394	413	325	239	792	793
应付账款	281	219	339	265	187	219
其他流动负债	65	99	75	128	79	89
长期负债	740	731	738	632	1,059	1,100
长期贷款	4	2	20	20	20	20
其他长期负债	1	1	47	47	47	47
负债	745	734	805	699	1,125	1,167
普通股股东权益	838	988	1,076	1,282	1,534	1,870
少数股东权益	6	4	2	-1	14	41
负债股东权益合计	1,589	1,725	1,883	1,979	2,673	3,078

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	0.410	0.532	0.464	0.894	0.898	1.198
每股净资产 (元)	2.984	3.517	3.831	4.565	5.463	6.661
每股经营现金净流 (元)	-0.341	0.660	0.367	0.430	-0.911	0.627
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.160	0.160	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	13.74%	15.13%	12.12%	19.57%	16.44%	17.99%
总资产收益率	7.25%	8.66%	6.93%	12.68%	9.43%	10.93%
投入资本收益率	13.77%	17.96%	13.67%	16.97%	15.74%	17.95%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	-2.21%	-14.05%	-3.41%	16.69%	34.25%	22.63%
EBIT 增长率	18.49%	35.73%	-9.87%	32.60%	44.98%	33.26%
净利润增长率	73.28%	29.73%	-12.72%	92.37%	0.49%	33.46%
总资产增长率	13.55%	8.59%	9.13%	5.11%	35.06%	15.16%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	46.0	40.4	58.0	39.0	40.0	40.0
存货周转天数	638.0	1,558.7	1,690.9	1,620.0	1,800.0	1,800.0
应付账款周转天数	87.2	139.0	156.8	135.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	122.3	149.5	157.7	131.0	88.7	74.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	14.22%	-0.48%	2.69%	-10.21%	18.65%	11.73%
EBIT 利息保障倍数	10.6	8.7	6.8	10.5	15.8	26.0
资产负债率	46.87%	42.55%	42.77%	35.30%	42.10%	37.91%

来源: 公司公告、齐鲁证券研究所

**图表 2: 金宇集团主营业务销售预测表**

项 目	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>生物疫苗</b>								
销售收入	377.01	335.54	309.31	393.34	433.63	608.50	830.63	1,027.61
增长率 (YOY)	N/A	-11.00%	-7.82%	27.17%	10.24%	40.33%	36.50%	23.71%
毛利率	62.87%	57.27%	64.40%	68.40%	65.03%	67.00%	67.20%	68.30%
销售成本	139.97	143.36	110.12	124.28	151.62	200.81	272.45	325.75
增长率 (YOY)	N/A	2.42%	-23.19%	12.86%	22.00%	32.44%	35.68%	19.57%
毛利	237.04	192.18	199.19	269.06	282.01	407.70	558.18	701.86
增长率 (YOY)	N/A	-18.93%	3.65%	35.08%	4.81%	44.57%	36.91%	25.74%
占总销售额比重	46.32%	49.55%	46.66%	69.11%	79.36%	93.71%	95.29%	96.13%
占主营业务利润比重	75.81%	68.32%	63.62%	69.03%	76.65%	94.80%	96.11%	96.85%
<b>房地产</b>								
销售收入	263.50	197.36	172.97	130.83	70.40	0.00	0.00	0.00
增长率 (YOY)	N/A	-25.10%	-12.36%	-24.36%	-46.19%	-100.00%	—	—
毛利率	23.96%	36.72%	51.41%	74.17%	88.94%	0.00%	0.00%	0.00%
销售成本	200.36	124.89	84.05	33.79	7.79	0.00	0.00	0.00
增长率 (YOY)	N/A	-37.67%	-32.70%	-59.80%	-76.95%	-100.00%	—	—
毛利	63.14	72.47	88.92	97.04	62.61	0.00	0.00	0.00
增长率 (YOY)	N/A	14.78%	22.70%	9.13%	-35.48%	-100.00%	—	—
占总销售额比重	32.37%	29.14%	26.09%	22.99%	12.88%	0.00%	0.00%	0.00%
占主营业务利润比重	20.19%	25.76%	28.40%	24.90%	17.02%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>物业管理</b>								
销售收入	13.33	13.64	19.96	27.49	28.25	29.10	29.97	30.87
增长率 (YOY)	N/A	2.33%	46.33%	37.73%	2.77%	3.00%	3.00%	3.00%
毛利率	62.27%	64.59%	79.71%	70.53%	70.93%	70.00%	70.00%	70.00%
销售成本	5.03	4.83	4.05	8.10	8.21	8.73	8.99	9.26
增长率 (YOY)	N/A	-3.98%	-16.15%	100.00%	1.40%	6.29%	3.00%	3.00%
毛利	8.30	8.81	15.91	19.39	20.04	20.37	20.98	21.61
增长率 (YOY)	N/A	6.14%	80.59%	21.87%	3.35%	1.65%	3.00%	3.00%
占总销售额比重	1.64%	2.01%	3.01%	4.83%	5.17%	4.48%	3.44%	2.89%
占主营业务利润比重	2.65%	3.13%	5.08%	4.97%	5.45%	4.74%	3.61%	2.98%
<b>能源</b>								
销售收入	4.23	4.83	4.05	8.10	7.36	7.73	8.11	8.52
增长率 (YOY)	N/A	14.18%	-16.15%	100.00%	-9.15%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	-7.33%	-17.81%	-18.52%	26.67%	3.91%	5.00%	5.00%	5.00%
销售成本	4.54	5.69	4.80	5.94	7.07	7.34	7.71	8.09
增长率 (YOY)	N/A	25.33%	-15.64%	23.75%	19.04%	3.81%	5.00%	5.00%
毛利	-0.31	-0.86	-0.75	2.16	0.29	0.39	0.41	0.43
增长率 (YOY)	N/A	177.42%	-12.79%	-388.00%	-86.68%	34.25%	5.00%	5.00%
占总销售额比重	0.52%	0.71%	0.61%	1.42%	1.35%	1.19%	0.93%	0.80%
占主营业务利润比重	-0.10%	-0.31%	-0.24%	0.55%	0.08%	0.09%	0.07%	0.06%
<b>羊绒业务</b>								
销售收入	155.84	125.81	156.62	9.41	6.75	4.00	3.00	2.00
增长率 (YOY)	N/A	-19.27%	24.49%	-93.99%	-28.32%	-40.70%	-25.00%	-33.33%
毛利率	2.90%	6.92%	6.27%	22.32%	44.27%	40.00%	40.00%	40.00%
销售成本	151.32	117.11	146.80	7.31	3.76	2.40	1.80	1.20
增长率 (YOY)	N/A	-22.61%	25.35%	-95.02%	-48.57%	-36.16%	-25.00%	-33.33%
毛利	4.52	8.70	9.82	2.10	2.99	1.60	1.20	0.80
增长率 (YOY)	N/A	92.48%	12.87%	-78.62%	42.18%	-46.41%	-25.00%	-33.33%
占总销售额比重	—	—	—	—	—	—	—	—
占主营业务利润比重	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>销售收入小计</b>	<b>813.91</b>	<b>677.18</b>	<b>662.91</b>	<b>569.17</b>	<b>546.39</b>	<b>649.33</b>	<b>871.71</b>	<b>1069.00</b>
<b>销售成本小计</b>	<b>501.22</b>	<b>395.88</b>	<b>349.82</b>	<b>179.42</b>	<b>178.45</b>	<b>219.28</b>	<b>290.94</b>	<b>344.31</b>
<b>毛利</b>	<b>312.69</b>	<b>281.30</b>	<b>313.09</b>	<b>389.75</b>	<b>367.93</b>	<b>430.05</b>	<b>580.77</b>	<b>724.69</b>
<b>平均毛利率</b>	<b>38.42%</b>	<b>41.54%</b>	<b>47.23%</b>	<b>68.48%</b>	<b>67.34%</b>	<b>66.23%</b>	<b>66.62%</b>	<b>67.79%</b>

来源: 公司公告、齐鲁证券研究所

#### 投资评级说明

**买入：**预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6-12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上

#### 重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本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。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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各种金融服务。本公司及其本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“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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或修改。