中国平安 PING AN 平安证券公司

平安农林牧渔
2014 年 8 月 22 日

金宇集团 (600201)

口蹄疫疫苗持续放量，业绩略超预期

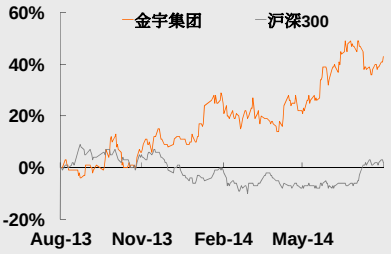
强烈推荐 (维持)

现价：32.33 元

主要数据

行业	平安农林牧渔
公司网址	www.jinyu.com.cn
大股东/持股	内蒙古农牧药业有限责任公司/11.97%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	286
流通 A 股(百万股)	281
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	92.19
流通 A 股市值(亿元)	90.56
每股净资产(元)	4.97
资产负债率(%)	21.3

行情走势图



相关研究报告

兽用生物制品行业专题报告《景气行业，布局龙头》(2014.7.30)

金宇集团深度报告《增长驱动不断，尽享行业景气》(2014.8.14)

证券分析师

赵小燕 投资咨询资格编号 S1060111080160
021-38638650
ZHAOXIAOYAN488@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：金宇集团发布 2013 年中报，实现营业收入 5.0 亿元，同比增长 67%；归属于上市公司股东净利 2.1 亿，同比增长 36%（非后净利润同比增长 145%），EPS 为 0.76 元，略超市场预期。2Q13 单季公司实现营业收入 1.7 亿元，同比增长 17%；归属于上市公司股东净利 0.8 亿元，同比增长 70%。

平安观点:

■ 口蹄疫疫苗持续放量驱动收入高增长

1H14 公司疫苗业务实现收入 4.9 亿元，同比增长 70%，增长驱动因素主要系口蹄疫市场苗和牛三价招标苗的持续放量。

口蹄疫市场苗方面，由于市场需求旺盛，且公司产品工艺优势显著，销量持续高增长。1H14 公司口蹄疫市场苗实现收入约 2.2 亿元，对应约 3700 万头份，同比增长约 100%。

牛三价疫苗方面，A 型口蹄疫疫病驱动下，各区域逐步将牛三价疫苗加入招采品种。目前仅公司具备批量生产牛三价苗的能力，自 4Q13 开始放量以来销量持续快速增长，1H14 实现收入约 1.3 亿元，对应约 6500 万头份。

■ 高价品种占比提升推升盈利能力

1H14 猪口蹄疫招标苗收入占比约 27%，较去年同期近 60%的占比显著降低。猪口蹄疫市场苗、牛三价市场苗、牛三价招标苗出厂价格分别在 6、10、 2 元/头份，均显著高于约 0.8 元/头份的猪口蹄疫招标苗价格，相应的，高价品种的盈利能力也相对更高。因此，1H14 公司收入结构的变化也推升了公司的盈利能力。1H14 公司综合毛利率约 71%，同比提升约 5 个百分点。

■ 增长驱动不断，尽享行业景气

凭借显著的产品工艺优势、日益完善的销售服务体系，预计公司口蹄疫疫苗的增长潜力仍然较大。同时，公司未来两年内将新增布病疫苗、猪圆环疫苗、鸡新城疫重组疫苗等疫苗品种。考虑产品创新升级是推动疫苗行业高景气的主要驱动力，预计公司在聚焦高品质疫苗的策略下，未来有望不断推出新型潜力品种，并充分受益行业景气。

■ 盈利预测与估值

暂维持对公司 2014~2016 年 EPS 分别为 1.39、1.69、2.02 的盈利预测，对应 2014 年 8 月 21 日 32.33 元的收盘价，PE 分别为 23.2、19.1、16.0 倍。公司口蹄疫疫苗有望持续放量、布病疫苗等储备品种也将形成新增长驱动，未来业绩有望再超预期，维持“强烈推荐”评级。

■ 风险提示：口蹄疫苗市场竞争趋激烈、新疫苗产品推出时间不及预期等。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	556	671	1,114	1,386	1,610
YoY(%)	-3.4	20.6	66.0	24.4	16.1
净利润(百万元)	130	251	390	474	568
YoY(%)	-12.7	92.3	55.4	21.6	19.8
毛利率(%)	67.4	70.6	71.8	71.8	71.8
净利率(%)	23.4	37.4	35.0	34.2	35.3
ROE(%)	12.1	19.6	23.3	22.1	20.9
EPS(摊薄/元)	0.46	0.89	1.39	1.69	2.02
P/E(倍)	69.6	36.2	23.3	19.1	16.0
P/B(倍)	8.4	7.1	5.4	4.2	3.3

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1162	2022	2407	2892
现金	712	1294	1501	1840
应收账款	155	232	289	335
其他应收款	95	162	202	235
预付账款	40	63	78	91
存货	157	271	337	391
其他流动资产	3	0	0	0
非流动资产	550	618	771	906
长期投资	13	13	13	13
固定资产	242	323	453	573
无形资产	59	58	57	57
其他非流动资产	236	223	247	264
资产总计	1712	2640	3178	3798
流动负债	419	507	571	623
短期借款	120	120	120	120
应付账款	95	152	189	219
其他流动负债	203	235	262	284
非流动负债	11	461	461	461
长期借款	10	10	10	10
其他非流动负债	1	451	451	451
负债合计	430	968	1032	1085
少数股东权益	0	0	0	0
股本	281	281	281	281
资本公积	212	212	212	212
留存收益	789	1179	1653	2221
归属母公司股东权益	1282	1672	2146	2714
负债和股东权益	1712	2640	3178	3798

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2013 A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	649	252	437	566
净利润	249	390	474	568
折旧摊销	41	35	50	68
财务费用	20	13	27	24
投资损失	-82	0	0	0
营运资金变动	420	-204	-132	-109
其他经营现金流	1	17	18	15
投资活动现金流	7	-103	-203	-203
资本支出	115	100	200	200
长期投资	-1	3	0	0
其他投资现金流	121	0	-3	-3
筹资活动现金流	-253	433	-27	-24
短期借款	-189	0	0	0
长期借款	-10	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-55	433	-27	-24
现金净增加额	403	582	208	339

利润表 单位:百万元

会计年度	2013 A	2014E	2015E	2016E
营业收入	671	1114	1386	1610
营业成本	197	315	391	454
营业税金及附加	7	11	14	16
营业费用	108	134	167	187
管理费用	118	172	217	246
财务费用	20	13	27	24
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	82	0	0	0
营业利润	297	469	571	684
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	300	469	571	684
所得税	51	79	97	116
净利润	249	390	474	568
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	251	390	474	568
EBITDA	358	518	647	776
EPS（元）	0.89	1.39	1.69	2.02

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	20.6	66.0	24.4	16.1
营业利润(%)	101.0	58.0	21.6	19.8
归属于母公司净利润(%)	92.3	55.4	21.6	19.8
获利能力				
毛利率(%)	70.6	71.8	71.8	71.8
净利率(%)	37.4	35.0	34.2	35.3
ROE(%)	19.6	23.3	22.1	20.9
ROIC(%)	42.5	46.0	43.6	43.0
偿债能力				
资产负债率(%)	25.1	36.7	32.5	28.6
净负债比率(%)	30.24	13.43	12.59	11.99
流动比率	2.77	3.99	4.21	4.64
速动比率	2.35	3.42	3.59	3.98
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.51	0.48	0.46
应收账款周转率	4	5	4	4
应付账款周转率	2.17	2.54	2.29	2.22
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.39	1.69	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	0.90	1.56	2.02
每股净资产(最新摊薄)	4.56	5.95	7.64	9.66
估值比率				
P/E	36.19	23.29	19.14	15.98
P/B	7.08	5.43	4.23	3.35
EV/EBITDA	24	16	13	11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN
平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：（0755）82449257	传真：（021）33830395	