

内外合力助推公司业绩高增长

投资要点：

- 公司 14 年全年实现营业收入 10.63 亿元，净利润 4.04 亿元，较同期分别增长 58.3% 和 61%。公司在服务政府招标苗的同时加大了对养殖场点对点的销售和服务，使得疫苗销售收入快速增长。预计内部股权激励效应和外部市场利好能够助推公司业绩持续增长。
- **公司作为行业龙头，竞争优势明显。**公司是国内首家采用悬浮培养和纯化浓缩技术生产猪、牛口蹄疫疫苗的厂商，制定了口蹄疫悬浮培养疫苗的行业标准，在工艺技术、产品质量、研发实力等方面相比国内同行具有明显的优势，是公司业绩能够实现持续增长的基础。
- **市场需求旺盛，销售模式有效。**规模化养殖比例的提高和国家动物疫病防控力度加大的背景下，疫苗市场需求旺盛，养殖场/户对疫病的重视程度和主动性会进一步提高。公司加大对养殖场的直接销售，实现政府招标疫苗收入增长 37%，市场直销疫苗收入增长 108%。
- **公司储备品种丰富，研发创新能力强。**公司已完成多条悬浮培养生产线改造，新建的禽苗生产线投产；获得 2 个新兽药证书、10 个禽苗和 3 个猪苗生产文号，146S 检测技术通过了国家发明专利审查，拥有兽用疫苗国家工程实验室，研发优势明显。
- **两次股权激励的实施，保证了管理层、核心员工与股东利益诉求的一致性。**公司 14 年 3 月对 93 名激励对象授予限制性股票，11 月通过新余元保实现针对高管的定增。股权的实施激发管理层和员工的主动性、积极性和创造性。
- 目标价 65.1 元，给予“增持”的投资评级。预计公司 2015-2016 年 EPS 为 1.86 元、2.36 元。结合业内同类公司的 PE 水平给予 35 倍的市盈率，对应目标价格 65.1 元，给予“增持”的投资评级。
- 风险提示。产品质量风险；政策风险。

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	671	1,063	1,382	1,727
增长率(%)	20.65	58.32	30.00	25.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	251	404	530	675
增长率(%)	92.34	61.16	31.16	27.37
毛利率%	70.64	76.21	75.71	75.71
净资产收益率(%)	37.11	37.83	38.17	38.89
EPS(元)	0.89	1.41	1.86	2.36
P/E(倍)	49.13	31.03	23.66	18.57
P/B(倍)	9.58	7.68	5.80	4.42

数据来源：民族证券

金宇集团 (600201.SH)

分析师：刘晓峰

执业证书编号：S0050511040004

Tel：010-59355921

Email：yfliuxf@chinans.com.cn

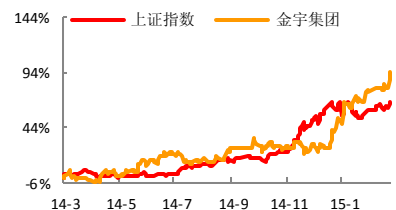
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	65.1

市场数据

市价(元)	54.26
上市的流通 A 股(亿股)	2.81
总股本(亿股)	2.86
52 周股价最高最低(元)	54.99-25.7
上证指数/深证成指	3372.91/ 11713.61
2014 年股息率	0%

52 周相对市场表现



相关研究

单击此处输入文字。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	单位: 百万元	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	1,162	1,368	1,886	2,474	营业收入	671	1,063	1,382	1,727
现金	712	948	1,245	1,656	营业成本	156	205	279	357
应收账款	155	175	228	280	营业税金及附加	7	8	10	13
其它应收款	98	8	92	126	销售费用	108	167	219	275
预付账款	40	9	12	16	管理费用	118	152	175	201
存货	157	217	295	377	财务费用	20	(7)	(10)	(12)
其他	0	11	14	17	资产减值损失	6	14	17	22
非流动资产	550	730	864	974	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	13	2	2	2	投资净收益	81	4	5	5
固定及无形资产	469	640	761	861	营业利润				
其他	68	88	102	111	利润总额	300	483	641	817
资产总计	1,712	2,098	2,750	3,448	所得税	51	81	114	145
流动负债	415	432	536	574	净利润	249	402	527	672
短期借款	120	0	0	0	少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(4)
应付账款	95	180	197	261	归属母公司净利润	251	404	530	675
其他	199	252	340	314	EBITDA	277	516	681	860
非流动负债	11	34	55	42	EPS (元)	0.89	1.41	1.86	2.36
长期借款	10	0	0	0					
其他	1	34	55	42	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
负债合计	426	466	591	617	成长能力				
少数股东权益	0	(2)	(5)	(9)	营业收入	20.65	58.32	30.00	25.00
归属母公司股东权益	1,286	1,634	2,164	2,840	营业利润	47.63	121.18	33.17	27.65
负债和股东权益	1,712	2,098	2,750	3,448	归属母公司净利润	92.34	61.16	31.16	27.37
					获利能力				
现金流量表					毛利率	70.64	76.21	75.71	75.71
单位: 百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	净利率	37.11	37.83	38.17	38.89
经营活动现金流	761	594	475	571	ROE	19.37	24.64	24.43	23.73
净利润	249	402	527	672	ROIC	17.56	24.25	24.30	23.84
资产减值损失	6	14	17	22	偿债能力				
折旧摊销	41	47	57	63	资产负债率	24.87	22.23	21.49	17.89
公允价值变动收益	0	0	0	0	净负债比率	33.10	28.58	27.38	21.78
财务费用	20	(7)	(10)	(12)	流动比率	2.80	3.17	3.52	4.31
投资损失	(81)	(4)	(5)	(5)	速动比率	2.42	2.66	2.97	3.65
营运资本变化	528	153	(107)	(160)	营运能力				
递延税款变化	(2)	(11)	(5)	(8)	总资产周转率	0.39	0.51	0.50	0.50
投资活动现金流	(32)	(212)	(181)	(159)	应收帐款周转率	4.34	6.06	6.06	6.16
资本支出	(114)	(218)	(185)	(164)	应付帐款周转率	1.64	1.14	1.42	1.37
其他投资	83	6	5	5	每股指标(元)				
筹资活动现金流					每股收益	0.89	1.41	1.86	2.36
短期借款	(269)	(96)	(7)	(13)	每股经营现金	2.71	2.08	1.66	2.00
新发股份	2	22	0	0	每股净资产	4.58	5.72	7.57	9.93
分红	(45)	(79)	0	0	估值比率				
少数股东融资	0	0	0	0	P/E	49.13	31.03	23.66	18.57
财务费用	(20)	7	10	12	P/B	9.58	7.68	5.80	4.42
现金净增加额	397	237	296	411					

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

刘晓峰，1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997年获得工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对农林食品行业有着较为深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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、价值及投资收入可能会波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)