

证券研究报告—动态报告

医药保健

制药与生物

金宇集团 (600201)

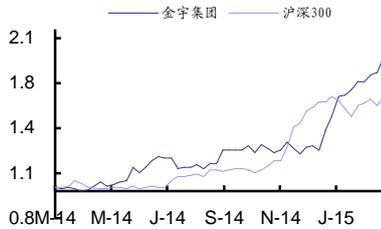
买入

2014 年年报点评

(维持评级)

2015 年 03 月 20 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	286/281
总市值/流通 (百万元)	15,522/15,248
上证综指/深圳成指	3,582/12,429
12 个月最高/最低元)	57.51/25.47

相关研究报告:

《《动物疫苗行业深度报告: 再次走到历史前台》——2015-03-16
金宇集团-600201-2013 年半年报点评: 市场
苗快速扩张》——2013-08-29

证券分析师: 林小伟

电话: 0755-22940022

E-MAIL: linxw@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514070002

证券分析师: 邓周宇

电话: 0755-82133263

E-MAIL: dengzy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

口蹄疫疫苗再创佳绩, 期待新品上市

●扣非增后业绩增长 112.8%, EPS1.44 元, 再超预期

2014 年收入 10.62 亿元 (+58.3%), 净利润 4.04 亿元 (+61%), 扣非后净利润 4.02 亿元 (+113%), EPS 1.44 元, 略超预期。受益于产能扩张及工艺不断提升之后的规模成本效应, 综合毛利率提升 5.6pp 至 76.2%, 三项费用率同比降低 7.4pp, 盈利能力再次提升, 盈利质量优异——净利润率高达 37.8%, ROE 达 24.76%、经营现金流净额 5.85 亿元远超净利润。拟每 10 股派 3 元。14Q4 由于第二期 3 条 5000L 悬浮生产线投产, 收入和净利同比大幅增长 78%、164%; 口蹄疫疫苗产能翻番, 将为 2015 年业绩持续强劲增长奠定坚实基础。

●口蹄疫疫苗处于“量价齐升”爆发阶段, 业绩将持续高速增长

14 年全年生物制品收入 10.2 亿元, 同比增 62.4%, 业绩增长主要来自口蹄疫疫苗持续高速增长, 其中市场苗和政府招采苗预计收入分别约 5.0 亿元、4.9 亿元, 同比增速分别达到 108%、37%。第四季度口蹄疫疫苗产能翻倍之后, 规模成本优势将在 2015 年得以全面体现, 推动业绩持续高速增长可期。

●储备产品丰富, 2015 年起新品陆续上市将推动公司中长期发展

公司拥有兽用疫苗国家工程实验室, 新产品将陆续上市支撑中长期发展。目前猪圆环苗和重组新城疫病毒灭活疫苗 (A-VII 株) 已经获得新药证书, 预计今年下半年上市; 伪狂犬疫苗, 正在进行技术改造, 预计今年可上市; 布鲁氏菌病疫苗, 已引入菌种, 新厂区建成后即可投产; 牛鼻气管炎+腹泻二价苗, 正处于中试阶段; 猪蓝耳苗, 正与台湾企业合作研发基因工程苗, 如若试验符合预期将引入国内。此外, 全资子公司扬州优邦拥有 9 个禽苗、3 个猪苗产品批文, 新建的 4 条生产线已全部通过农业部 GMP 动态验证, 即将迎来收获期。

●风险提示:

养殖规模化进程缓慢; 新品推出低于预期。

●优秀公司, 业绩率超预期、股价屡创新高, 维持“买入”投资评级

由于口蹄疫增长强劲超预期, 上调盈利预测, 预计 15-17EPS 1.96/2.59/3.28 (原 15-16EPS 1.85/2.30 元, 新增 17 年预测、未考虑增发摊薄)。公司是勇于创新的民营企业, 激励到位, 以工艺和质量标准升级、营销模式创新引领动物疫苗产业升级和转型。并拥有国际化视野, 加大国际化合作为公司引进优质新品, 未来亦有望将产品销往海外。现阶段在口蹄疫疫苗大品种推动下“量价齐升”推动业绩屡超预期, 股价屡创新高。2015 年起产品线将极大丰富, 推动中长期发展可期。目前股价对应 15 年 PE28X, 上调 1 年期合理估值至 72-78 元 (对应 16PE28-30X), 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	671	1,063	1,417	1,877	2,353
(+/-%)	20.6%	58.3%	33.3%	32.5%	25.3%
净利润(百万元)	251	404	560	741	937
(+/-%)	92.3%	61.2%	38.4%	32.4%	26.4%
摊薄每股收益 (元)	0.88	1.41	1.96	2.59	3.28
EBITMargin	47.7%	44.7%	45.5%	45.4%	45.5%
净资产收益率 (ROE)	19.6%	24.8%	26.9%	27.8%	27.5%
市盈率 (PE)	61.9	38.4	28.4	21.4	16.9
EV/EBITDA	44.2	30.6	23.9	18.4	15.0
市净率 (PB)	12.1	9.5	7.6	6.0	4.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	948	1212	1749	2472
应收款项	183	526	697	874
存货净额	217	281	381	489
其他流动资产	20	27	36	45
流动资产合计	1368	2046	2863	3879
固定资产	578	611	554	497
无形资产及其他	62	60	57	55
投资性房地产	88	88	88	88
长期股权投资	2	2	2	2
资产总计	2098	2806	3564	4520
短期借款及交易性金融负债	0	110	80	80
应付款项	180	247	333	428
其他流动负债	253	343	458	580
流动负债合计	433	700	872	1089
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
长期负债合计	34	34	34	34
负债合计	468	734	906	1123
少数股东权益	(2)	(5)	(8)	(12)
股东权益	1633	2077	2665	3409
负债和股东权益总计	2098	2806	3564	4520

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	1.41	1.96	2.59	3.28
每股红利	0.29	0.40	0.53	0.67
每股净资产	5.71	7.27	9.32	11.93
ROIC	27%	32%	42%	52%
ROE	25%	27%	28%	27%
毛利率	76%	76%	77%	77%
EBIT Margin	45%	45%	45%	45%
EBITDA Margin	50%	49%	49%	48%
收入增长	58%	33%	32%	25%
净利润增长率	61%	38%	32%	26%
资产负债率	22%	26%	25%	25%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	39.3	28.4	21.4	16.9
P/B	9.7	7.6	6.0	4.7
EV/EBITDA	30.8	23.9	18.4	15.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1063	1417	1877	2353
营业成本	253	335	441	552
营业税金及附加	8	11	18	23
销售费用	167	227	300	376
管理费用	152	201	265	332
财务费用	(7)	(25)	(33)	(49)
投资收益	4	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(14)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	480	668	885	1119
营业外净收支	3	0	0	0
利润总额	483	668	885	1119
所得税费用	81	112	148	187
少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(5)
归属于母公司净利润	404	560	741	937

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	404	560	741	937
资产减值准备	8	7	(1)	(2)
折旧摊销	47	51	60	61
公允价值变动损失	14	0	0	0
财务费用	(7)	(25)	(33)	(49)
营运资本变动	186	(251)	(77)	(79)
其它	(10)	(9)	(2)	(2)
经营活动现金流	650	357	720	915
资本开支	(206)	(88)	0	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(195)	(88)	0	0
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(10)	0	0	0
支付股利、利息	(83)	(115)	(153)	(193)
其它融资现金流	(32)	110	(30)	0
融资活动现金流	(218)	(6)	(183)	(193)
现金净变动	237	263	538	722
货币资金的期初余额	712	948	1212	1749
货币资金的期末余额	948	1212	1749	2472
企业自由现金流	429	248	692	873
权益自由现金流	387	378	689	914

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	马韬	021-60933157		
		孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
贺平鸽	0755-82133396	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
邓周宇	0755-82133263				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077			徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		成尚汶	010-88005315	刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		汽车及配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		黄志文	0755-82133928		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				