分析师：王志磊
执业证书编号：S0730512040003
021-50588666-8026
wangz11@ccnew.com

强研发能力及丰富新产品奠定长期成长动力

——金宇集团（600201）2014年报点评

证券研究报告-公司点评 **增持（首次）**

发布日期：2015年3月20日

报告关键要素：

金宇集团（600201）2014年业绩快速增长，工艺及新产品研发优势奠定公司长期成长动力。预计2015年、2016年公司EPS分别为1.92元、2.45元，对应市盈率分别为28.28倍、22.16倍，给予“增持”投资评级。

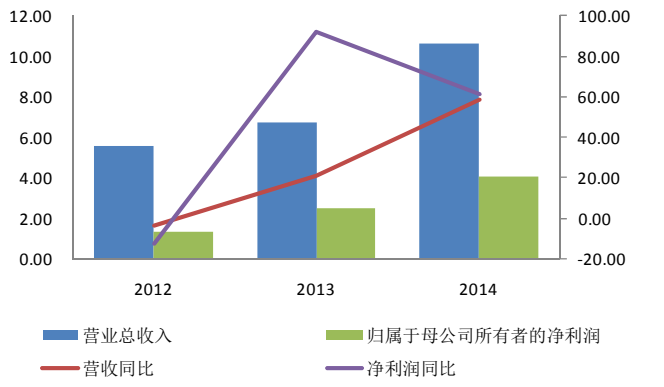
事件：

- **金宇集团（600201）公布2014年年报。**2014年公司实现营业收入10.63亿元，同比增长58.32%；归属于母公司所有者的净利润4.04亿元，同比增长61.16%；基本每股收益1.44元；从第四季度单季情况看，实现营业收入3.24亿元，同比增长77.95%；归属于母公司所有者的净利润0.95亿元，同比增长158.29%。

点评：

- **口蹄疫疫苗发挥业务支柱作用。**生物制药收入依然是公司营收增长动力。公司年内完成两次技改、扩产，尤其金宇保灵生产二部完成改造，提升抗原产能，改变了此前产能跟不上的状态，促使营收大幅增长。

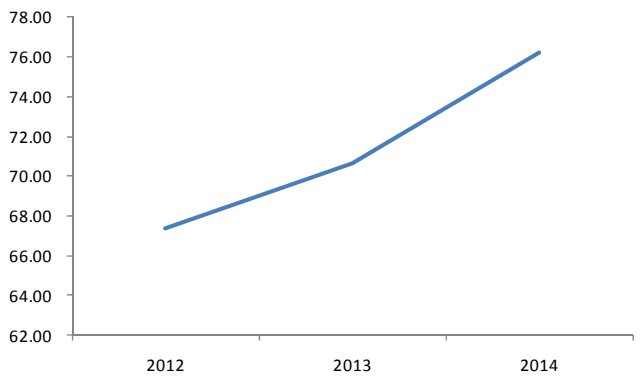
图表 1：公司营收及净利润（单位：亿元，%）



资料来源：中原证券，公司公告

- **产品结构优化提高公司毛利率。**公司毛利率76.21%，同比增加5.58个百分点。保灵公司牛口蹄疫三价疫苗获得正式生产文号，成为政府招标品种，成为公司利润新的增长极。

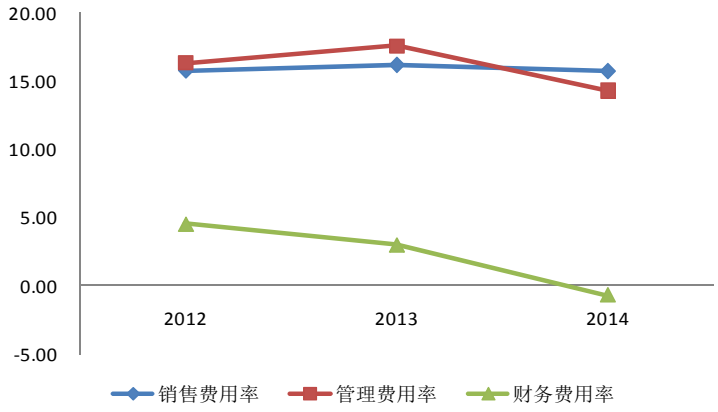
图表 2：公司毛利率（单位：%）



资料来源：中原证券,公司公告

- **期间费用率下降显示良好管理效率。**公司销售费用率15.72%，同比下降0.43百分点;管理费用率14.29%，同比下降3.29百分点;财务费用率-0.68%，同比下降3.68百分点。期间费用率的下降，显示了公司良好的管理与经营效率。

图表 3：公司三项费用率（单位：%）



资料来源：中原证券，Wind

- **工艺优势强，产品梯队层次分明。**公司是国内首家采用悬浮培养和纯化浓缩技术生产口蹄疫疫苗的企业,并制定了口蹄疫悬浮培养疫苗的行业标准。公司新产品层出递进，尤其2014年公司兽用疫苗国家工程实验室建成并投入使用，为公司进一步创新打下基础。2015-2016年公司预计将推出新城疫疫苗、猪圆环疫苗、布鲁氏菌病疫苗、高端猪瘟疫苗等新产品。其中新型布鲁氏菌病疫苗产业化项目为内蒙及呼市重大专项。新产品的不断研发及推出为公司未来成长提供了长期动力。

- **特色营销体系。**公司积极创新营销模式，直接面对养殖场进行点对点销售，改变以往销售依赖政府招标，从而导致恶性竞争的局面。2014年公司通过政府招采的疫苗收入增长37%，而直销苗收入增长108%。同时公司积极引进人才，聘任原辉瑞及默沙东动保事业部中国区负责人王永胜担任集团副总裁、金宇保灵总经理，并与盖茨基金、中非发展基金合作，逐步试水国际化。

- **资本运作助力公司快速成长。**2014年初公司推出股权激励计划，授予对象为公司高、中层管理人员及核心技术人员，有利实现其与公司利益捆绑，激发积极性。2014年10月，公司公布非公开发行股票预案，引进平安资管作为战略投资者，有助于改善公司治理架构。

- **给予“增持”评级。**预计2015年、2016年公司EPS分别为1.92元、2.45元，对应市盈率分别为28.28倍、22.16倍，给予“增持”投资评级。
- **风险提示：**新产品推出进度不达预期的风险。

盈利预测

	2013年	2014年	2015E	2016E
营业收入（亿元）	6.71	10.63	15.30	19.30
增长比率（%）	20.65	58.32	43.93	26.14
净利润（亿元）	2.51	4.04	5.79	7.39
增长比率（%）	92.34	61.16	43.32	27.63
基本每股收益（元）	0.89	1.41	1.92	2.45
市盈率（倍）	61.01	38.51	28.28	22.16

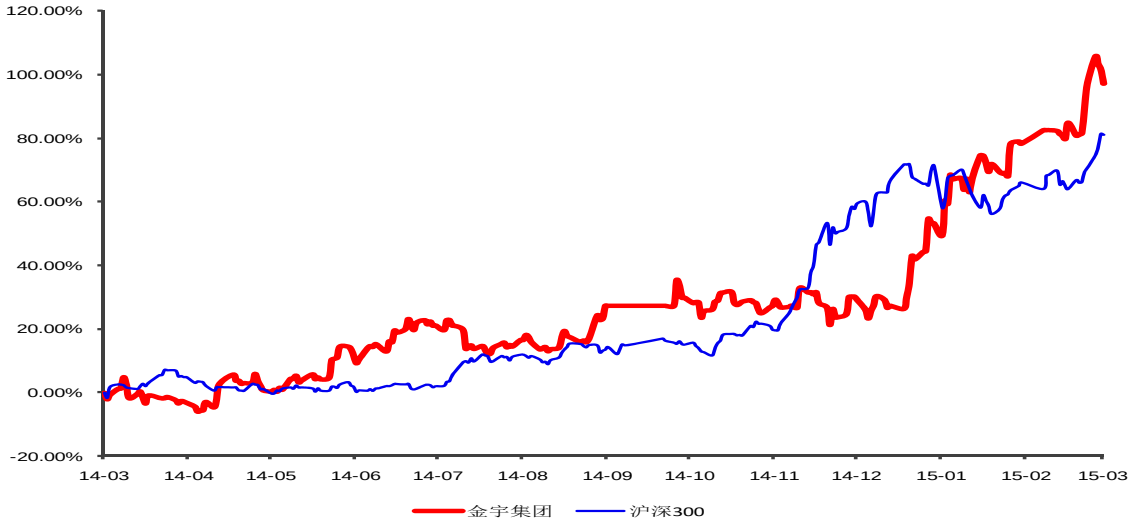
市场数据（2014年3月19日）

收盘价（元）	54.30
一年内最高/最低（元）	57.51/25.70
沪深300指数	3839.74
市净率（倍）	9.51
流通市值（亿元）	152.58

基础数据（2014年12月31日）

每股净资产（元）	5.71
每股经营现金流（元）	2.05
毛利率（%）	76.21
净资产收益率（%）	24.76
资产负债率（%）	22.28
总股本/流通股（万股）	28585/28081
B股/H股（万股）	0/0

个股相对沪深300走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：　未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：　未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：　未来6个月内公司相对大盘涨幅－5％至5％；
卖出：　未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。