

分析师：涂羚波

Tel: 010-59355910

Email: tulb@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

金宇集团 (600201. SH)

最坏的时刻已经过去

投资要点

● **盈利小幅低于预期。**公司年报显示，2009 年分别营业收入和净利润 68549 万元、净利润 7109 万元，同比分别增长-15.89%、-21.68%，实现每股收益 0.24 元，小幅低于我们的预期。

● **盈利下降源于收入和成本因素。**盈利下降的原因一方面来源于动物疫苗原材料价格上涨，生产成本上升，部分产品价格下降所致；另一方面是房地产业务销售收入下降。

● **公司最坏的时候已经过去。**我们认为随着公司悬浮培养技术的产业化，公司疫苗盈利能力将得到明显增强，同时，羊绒业务的负面影响已经消除，土地存在潜在的升值空间，公司最坏的时刻已经过去，2010 年将会成为业绩拐点。

● **拟非公开发行 5000 万股。**公司拟向机构投资者以不低于 8.08 元/股的价格发行不超过 5000 股，募集资金约 3.7 亿元，投入金年产 10 亿 ml 口蹄疫灭活疫苗悬浮培养项目，和年产 6.5 亿头份(ml)细菌疫苗两个项目。

● **小幅下调公司的盈利预期。**我们预计公司 2010、2011 年实现收入 68432、71574 万元，净利润 11795 万元、13292 万元，实现每股收益 0.42 元、0.49 元，对应动态市盈率 23.62、20.39，投资评级由“推荐”下调至“谨慎推荐”。给予公司 2010 年 30 倍市盈率估值，合理为 12.6 元。

医药生物

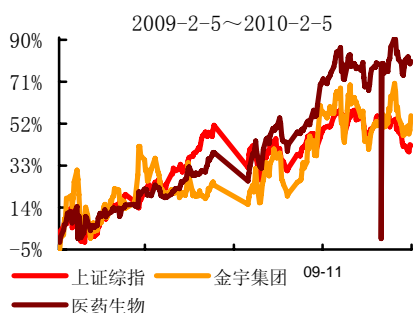
投资评级

本次评级：	谨慎推荐
跟踪评级：	推荐
目标价格：	12.6 元

市场数据

市价(元)	9.92
上市的流通 A 股(亿股)	2.81
总股本(亿股)	2.81
52 周股价最高最低(元)	7.16-11.75
上证指数/深证成指	2995.31/12169.48
2009 年股息率	1.67%

52 周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	815	685	684	716
增长率(%)	16	-16	0	5
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	72.21	66.47	117.95	136.65
增长率(%)	-22	-8	77	16
毛利率(%)	40	42	47	49
净资产收益率(%)	10	9	14	14
EPS(元)	0.26	0.24	0.42	0.49
P/E(倍)	38.58	41.91	23.62	20.39
P/B(倍)	3.90	3.71	3.21	2.77

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E
流动资产	867	998	1109	1286
现金及等价物	340	320	236	374
应收帐款	43	94	86	89
存货	362	479	684	716
其它流动资产	122	104	103	107
非流动资产	375	401	374	389
长期股权投资	11	32	32	32
固定资产及其他	229	238	274	286
投资性房地产	57	53	0	0
无形资产	64	64	55	57
其它非流动资产	14	14	14	14
资产总计	1243	1399	1483	1676
流动负债	508	641	541	540
短期借款	130	232	232	232
应付帐款	64	100	91	91
其它流动负债	314	309	218	218
非流动负债	11	7	67	116
长期借款	10	6	66	115
其它非流动负债	1	1	1	1
负债合计	519	648	608	657
少数股东权益	10	0	6	13
归属于母公司所有者权益	714	751	869	1006
负债和股东权益	1243	1399	1483	1676

现金流量表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	214	-40	-131	144
净利润	79	71	124	144
资产减值准备	22	14	0	0
折旧和摊销	35	0	33	34
公允价值变动损失	0	0	0	0
财费用	10	7	7	7
营运资本变动	69	-133	-295	-41
投资收益	-1	1	0	0
投资活动现金流	-2	-27	-6	-49
资本支出	-2	-9	-60	-49
其它	0	-18	53	0
融资活动现金流	-104	47	53	42
权益性融资	-64	-44	0	0
负债净变化	-30	98	60	49
财务费用	-10	-7	-7	-7
现金净增加额	108	-19	-85	137
期初现金余额	232	340	321	236
期末现金余额	340	321	236	374

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	815	685	684	716
营业成本	490	399	364	363
营业税金及附加	24	24	17	18
销售费用	59	59	51	52
管理费用	107	86	75	79
财务费用	10	7	7	7
资产减值损失	22	14	0	0
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	0	0
营业利润	104	95	170	197
营业外收入	1	3	0	0
营业外支出	2	2	0	0
利润总额	103	97	170	197
所得税	24	25	46	53
净利润	79	71	124	144
少数股东损益	6	5	6	7
归属于母公司所	72	66	118	137
EBITDA	136	118	177	204
EPS (元)	0.26	0.24	0.42	0.49

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	16.1%	-15.9%	-0.2%	4.6%
营业利润	-18.7%	-8.4%	78.7%	15.9%
归属母公司净利	-22.3%	-7.9%	77.4%	15.9%
获利能力				
毛利率	39.9%	41.8%	46.9%	49.3%
净利率	8.9%	9.7%	17.2%	19.1%
ROE	10.1%	8.9%	13.6%	13.6%
ROIC	8.9%	8.8%	11.0%	10.9%
偿债能力				
资产负债率	41.8%	46.3%	41.0%	39.2%
流动比率	1.7	1.6	2.0	2.4
速动比率	1.0	0.8	0.8	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.4
应收帐款周转率	18.9	7.3	8.0	8.0
应付帐款周转率	7.6	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)				
每股收益	0.26	0.24	0.42	0.49
每股经营现金	0.76	(0.14)	(0.47)	0.51
每股净资产	2.54	2.67	3.09	3.58
估值比率				
P/E	38.6	41.9	23.6	20.4
P/B	3.9	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	16.6	19.1	12.8	11.1

分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备8年医药行业的从业经验，以及8年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	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
	回 避	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	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	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
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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。我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。我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。

机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn