

农业/必需消费

金宇集团 (600201)

布局高端猪瘟 E2 疫苗，产品线更趋完善

王乾 (分析师) 钱浩 (研究助理)
021-38676675 021-38674925
wangqian@gtjas.com qianhao@gtjas.com
证书编号 S0880515020001 s0880115080191

本报告导读:

公司布局高端猪瘟疫苗，积极拓展新的利润增长点。口蹄疫市场苗延续高增长，预计 2015 年收入达 7.5 亿。新增品种圆环、布病陆续上市，增量可期。维持“增持”。

投资要点:

- 维持“增持”评级。公司布局高端猪瘟 E2 疫苗，实现品种升级、拓展新的利润增长点。口蹄疫领先优势明显，未来有望继续领跑，其他潜力品种圆环、布病、BVD+IBR 二联苗等也值得期待。预计 2015-17 年 EPS0.99/1.27/1.61 元(均维持不变)，维持目标价 44.45 元，“增持”评级。
- 布局高端猪瘟疫苗，极力提升疫苗品质。子公司金宇保灵与北京中海、浙江海隆签订合作研发协议：共同合作研发猪瘟 E2 亚单位灭活苗，其中北京中海享有研发成果和权益的 46%，浙江海隆享有 44%，金宇保灵享有 10%，并且约定在 18 个月内完成各自工作。猪瘟 E2 蛋白亚单位疫苗属于高端猪瘟疫苗，能区分野毒，安全性高，该疫苗的研发与生产将进一步丰富公司猪瘟疫苗品类、提升疫苗品质。
- 口蹄疫市场苗延续增长，估算年收入约 7.5 亿。伴随下半年旺季到来，公司口蹄疫市场苗销售延续高增长，估算 2015 年市场苗收入约 7.5 亿，同比增长约 40%，同时口蹄疫市场苗占公司收入比重将超过 60%。
- 圆环销售有望快速放量，储备品种支撑成长。目前公司圆环产品已展开试点销售，未来有望通过与口蹄疫捆绑销售实现快速放量。其他储备品种中，布病(预计 2016 年 1 季度上市)、BVD+IBR 二联疫苗、蓝耳(技术升级)等值得关注。
- 风险提示：政策风险、新品进度低预期、质量风险等

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 44.45

上次预测: 44.45

当前价格: 34.82

2015.12.04

交易数据

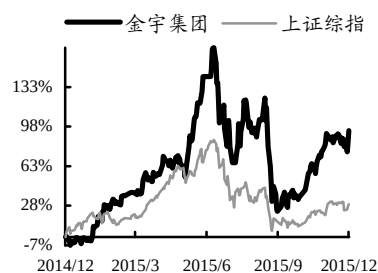
52 周内股价区间 (元)	26.90-99.87
总市值 (百万元)	19,946
总股本/流通 A 股 (百万股)	573/565
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	627.04
日均成交值 (百万元)	223.26

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,988
每股净资产	3.47
市净率	10.0
净负债率	-41.25%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.24	0.28
Q2	0.13	0.18
Q3	0.17	0.26
Q4	0.17	0.27
全年	0.71	0.99

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6%	58%	93%
相对指数	-2%	45%	70%

相关报告

《Q3 市场苗增长超 50%，梯队品种逐步接力》
2015.10.27

《市场苗维持高增长，海外战略步伐加快》
2015.08.20

《口蹄疫高增长，招采体制改革值得期待》
2015.03.30

《口蹄疫高增长，招采体制改革值得期待》
2015.03.24

《口蹄疫风采依旧，招采体制改革值得期待》

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	671	1,063	1,381	1,764	2,145
(+/-)%	21%	58%	30%	28%	22%
经营利润 (EBIT)	241	483	673	859	1,076
(+/-)%	41%	100%	39%	28%	25%
净利润	251	404	565	725	920
(+/-)%	92%	61%	40%	28%	27%
每股净收益 (元)	0.44	0.71	0.99	1.27	1.61
每股股利 (元)	0.28	0.30	0.25	0.28	0.27

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	35.9%	45.5%	48.8%	48.7%	50.2%
净资产收益率 (%)	19.6%	23.8%	25.8%	25.6%	25.0%
投入资本回报率 (%)	31.3%	58.4%	26.2%	110.3%	39.3%
EV/EBITDA	32.5	17.0	13.6	8.4	7.5
市盈率	79.5	49.3	35.3	27.5	21.7
股息率 (%)	0.8%	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

模型更新时间：2015.12.03

股票研究

必需消费

农业

金宇集团（600201）

评级：**增持**

上次评级：**增持**

目标价格：**44.45**

上次预测：**44.45**

当前价格：**34.82**

公司网址

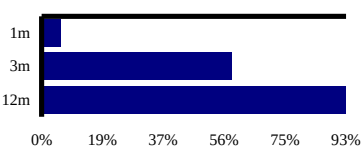
www.jinyu.com.cn

公司简介

公司形成了以生物药品制造为主，房地产开发、羊绒纺织和农牧业资源综合利用为辅业的发展格局。

公司全资子公司内蒙古生物药品厂是内蒙古自治区唯一一家生产兽用生物制品和畜禽疫苗制品的企业，行业排名第二，是农业部指定的三个牛羊猪特种疫苗生产基地之一，口蹄疫疫苗市场占有率曾达到全国第一。

绝对价格回报（%）



52 周价格范围

26.90-99.87

市值（百万）

19,946

财务预测（单位：百万元）

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

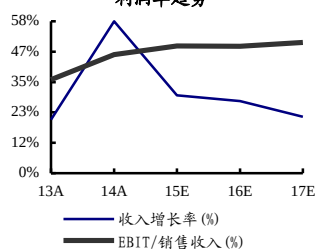
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	671	1,063	1,381	1,764	2,145
营业成本	197	253	313	389	461
税金及附加	7	8	29	22	29
销售费用	108	167	180	246	300
管理费用	118	152	186	247	279
EBIT	241	483	673	859	1,076
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	82	4	4	4	4
财务费用	20	-7	6	0	-15
营业利润	297	480	672	864	1,095
所得税	51	81	113	145	184
少数股东损益	-2	-2	-3	-4	-5
净利润	251	404	565	725	920
货币资金、交易性金融资产	712	948	1,000	2,125	1,500
其他流动资产	3	11	0	0	0
长期投资	60	59	59	59	59
固定资产合计	410	578	625	670	720
无形及其他资产	65	68	69	71	73
资产合计	1,712	2,098	3,724	3,499	4,531
流动负债	419	433	1,601	732	925
非流动负债	11	34	1	3	6
股东权益	1,282	1,697	2,192	2,838	3,680
投入资本(IC)	641	689	2,141	648	2,282
NOPLAT	200	402	561	715	896
折旧与摊销	41	47	62	71	82
流动资金增量	516	144	-1,406	1,533	-1,582
资本支出	-115	-207	-107	-116	-130
自由现金流	644	387	-890	2,203	-735
经营现金流	649	585	-809	2,333	-590
投资现金流	7	-197	-103	-112	-126
融资现金流	-253	-151	964	-1,097	92
现金流净增加额	403	237	52	1,125	-625
收入增长率	20.6%	58.3%	29.9%	27.7%	21.7%
EBIT 增长率	41.1%	100.2%	39.3%	27.7%	25.2%
净利润增长率	92.3%	61.2%	39.8%	28.3%	26.8%
利润率					
毛利率	70.6%	76.2%	77.3%	77.9%	78.5%
EBIT 率	35.9%	45.5%	48.8%	48.7%	50.2%
净利率	37.4%	38.0%	40.9%	41.1%	42.9%
净资产收益率(ROE)	19.6%	23.8%	25.8%	25.6%	25.0%
总资产收益率(ROA)	14.7%	19.3%	15.2%	20.7%	20.3%
投入资本回报率(ROIC)	31.3%	58.4%	26.2%	110.3%	39.3%
存货周转天数	969	270	977	738	662
应收账款周转天数	76	56	63	65	62
总资产周转天数	977	654	770	748	683
净利润现金含量	2.59	1.45	-1.43	3.22	-0.64
资本支出/收入	17%	19%	8%	7%	6%
资产负债率	25.1%	22.3%	43.0%	21.0%	20.5%
净负债率	-45.4%	-55.9%	0.6%	-74.7%	-36.0%
PE	79.5	49.3	35.3	27.5	21.7
PB	7.6	5.9	4.5	3.5	2.7
EV/EBITDA	32.5	17.0	13.6	8.4	7.5
P/S	14.6	9.4	7.2	5.6	4.6
股息率	0.8%	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%

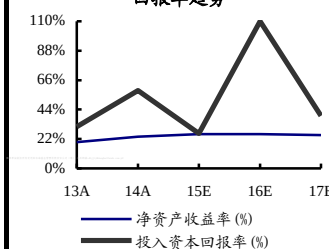
股票绝对涨幅和相对涨幅



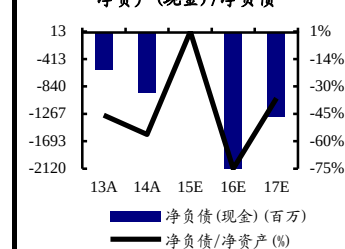
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		