

生物制品III



王晔

医药行业研究员

021-38565926

wangx@xyzq.com.cn

金宇集团（600201）

重点公司重大事件快评

推荐（维持）

2009-2-10

投资要点

事件

- 据媒体报道，山西省洪洞县死亡生猪病因是高致病性猪蓝耳病。山西省农业厅负责人9日说，7日，山西省专家组赴现场对猪死亡情况开展了流行病学调查，并对病死猪进行了病理剖检，当时专家根据现场情况，初步认为，此次洪洞部分生猪死亡是由附红细胞体感染引起的混合感染所致，所采集病料随后送至山西省有关部门做进一步实验室诊断。9日，山西省动物疫病预防控制中心经对送检病料进行实验室检测，确诊为高致病性猪蓝耳病。
- 经核实，洪洞县万安镇现存栏猪 14122 头，其中母猪 2287 头，育肥猪 7954 头，仔猪 3881 头。截止到 2 月 6 日共死亡 1056 头。其中母猪 28 头，育肥猪 157 头，仔猪 871 头(出生不满 30 天的仔猪 844 头，约占全部死亡总数的 80%)。临汾市政府负责人介绍，从 2 月 4 日开始，洪洞县公安局对万安镇死亡生猪流向作为刑事案件立案侦查。截止到 8 日 22 时，排查发现，有 1 头母猪因难产死后卖掉，养殖户自行掩埋生猪 637 头，扔弃 289 头(已全部核实找到，并做无害化处理)，烧毁 25 头，畜牧部门拉走处理 7 头，还有 97 头仔猪被养猪户喂狗。情况还在紧急调查中。

点评

- 此次猪蓝耳病疫情表明，蓝耳病仍然是对生猪养殖威胁重大的疫病。过去几年对蓝耳病防疫力度不可谓不大，2008 年国家计划投入就达到 16 亿元，但是原有的灭活疫苗对病毒的免疫效果不尽如人意。农业部会同一些企业和科研机构共同研究新型蓝耳病弱毒疫苗，目前尚未推广。
- 疫情的爆发，有可能加速新疫苗的推广。国外预防猪蓝耳病，就是使用弱疫苗，国内此前开发的灭活疫苗在免疫效果上不如弱疫苗。我们认为新疫情的出现，有可能促进政府转向或者增加弱疫苗的采购。
- 弱疫苗的生产企业少，竞争不如原有疫苗。在 2007 年蓝耳病疫苗爆发时，农业部下发了 19 个临时生产许可证，让企业迅速生产蓝耳病疫苗，很多企业产品质量不过关，但为了防治疫情，国家采取统一采购，价格也比较高，企业获利较丰厚。2008 年，蓝耳病疫苗开始招标采购，由于生产企业太多，库存积压，很多省份价格下跌，导致该品种毛利率下滑。而新的弱疫苗生产工艺要求更严格，国内有实力做的企业不多，一旦国家确定采购新疫苗，我们预计现有蓝耳病疫苗混乱的价格体系会得到梳理，不具备生产资质的企业将淘汰出局。蓝耳病疫苗会出现当初禽流感疫苗那样的集中化趋势。
- 重点公司。金宇集团、中牧股份是国内蓝耳病疫苗规模最大的两家企业，同时也参与到新疫苗的研制过程中。如果未来国家确定采购新疫苗，两家企业有望获得丰厚的收益。不考虑新疫苗贡献，金宇集团 2008-2010 年业绩预期：0.35 元、0.45 元和 0.56 元；中牧股份 2008-2010 年业绩预期：0.41 元、0.53 元和 0.65 元。我们看好动物疫苗行业的发展前景，仍然维持“推荐”的评级。

附表：资产负债表、利润表和现金流量表预测

资产负债表

单位：百万元	2007A	2008E	2009E	2010E
流动资产	888	887	866	1006
货币资金	232	202	231	372
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	74	73	71	75
其他应收款	26	30	29	30
存货	373	399	352	345
非流动资产	407	475	600	620
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	13	13	13	13
投资性房地产	56	56	56	56
固定资产	255	289	368	416
在建工程	1	50	100	75
油气资产	0	0	0	0
无形资产	69	66	62	59
资产总计	1295	1362	1466	1625
流动负债	574	541	517	515
短期借款	150	113	100	100
应付票据	22	29	26	25
应付账款	59	66	59	57
其他	343	333	332	333
非流动负债	13	13	13	13
长期借款	12	12	12	12
其他	1	1	1	1
负债合计	587	554	530	528
股本	281	281	281	281
资本公积	213	213	213	213
未分配利润	161	259	385	543
少数股东权益	11	13	15	18
股东权益合计	709	808	936	1097
负债及权益合计	1295	1362	1466	1625

现金流量表

单位：百万元	2007A	2008E	2009E	2010E
净利润	97	99	128	161
折旧和摊销	27	17	21	27
资产减值准备	23	18	-1	1
无形资产摊销	5	4	4	4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	14	6	4	3
投资损失	10	0	0	0
少数股东损益		2	2	3
营运资金的变动	-39	-28	40	-1
经营活动产生现金流量	136	115	197	195
投资活动产生现金流量	-34	-100	-150	-50
融资活动产生现金流量	4	-46	-17	-3
现金净变动	106	-31	29	141
现金的期初余额	109	202	231	372
现金的期末余额	215	171	260	514

利润表

单位：百万元	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	702	806	779	821
营业成本	381	485	428	419
营业税金及附加	18	20	19	21
销售费用	63	73	70	74
管理费用	67	81	78	82
财务费用	13	6	4	3
资产减值损失	23	18	18	19
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-10	0	0	0
营业利润	128	124	161	203
营业外收入	7	5	5	5
营业外支出	0	2	2	2
利润总额	134	127	164	207
所得税	38	28	36	46
净利润	97	99	128	161
少数股东损益	4	2	2	3
归属母公司净利润	93	97	126	158
EPS (元)	0.33	0.35	0.45	0.56

主要财务比率

	2007A	2008E	2009E	2010E
成长性(%)				
营业收入增长率	25%	15%	-3%	5%
营业利润增长率	126%	-3%	30%	26%
净利润增长率	154%	3%	29%	26%
盈利能力(%)				
毛利率	47%	40%	45%	49%
净利率	13%	22%	12%	16%
ROE	14%	12%	14%	15%
偿债能力(%)				
资产负债率	45%	41%	36%	32%
流动比率	1.55	1.64	1.68	1.95
速动比率	0.90	0.90	1.00	1.28
营运能力(次)				
资产周转率	0.16	0.15	0.14	0.13
应收帐款周转率	3.05	5.50	2.70	2.82
每股资料(元)				
每股收益	0.33	0.35	0.45	0.56
每股经营现金	0.48	0.41	0.70	0.69
每股净资产	2.48	2.83	3.28	3.84
估值比率(倍)				
PE	21.15	20.20	15.62	12.42
PB	2.82	2.47	2.13	1.82

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。