

金宇集团（600201）：蓄势看明朝

增持（维持）

医药行业/生物制品

当前股价：9.92 元

报告日期：2010 年 2 月 4 日

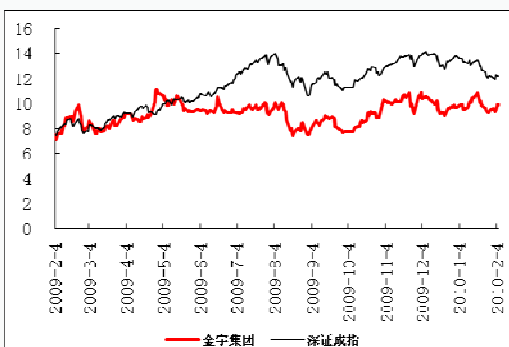
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	815	685	709	847
(+/-%)	16.07%	-15.9%	3.5%	19.5%
营业利润	104	95	141	171
(+/-%)	-18.73%	-8.35%	48.7%	21.2%
归属于母公司的净利润	72	66	99	113
(+/-%)	-22.30%	-7.9%	48.7%	14.9%
每股收益（元）	0.26	0.24	0.35	0.40
市盈率	39	42	28	25

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（亿股）	2.81/2.62
流通市值（亿元）	25.99
每股净资产（元）	2.67
资产负债率（%）	46.33

股价表现（最近一年）



天相医药组

010-66045615

chenheng@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年年报显示，公司 2009 年全年实现主营业务收入 6.85 亿元，同比下降 15.89%；实现利润总额 9651 万元，同比下降 6.11%。归属于母公司净利润 6647 万元，同比下降 7.94%；摊薄 EPS0.24 元，基本符合预期。
- 报告期内，公司的收入和净利润均有一定程度的下滑，但对比年报和季报的数据，可以看出 09 年四季度公司业绩下滑的局面得到扭转。09 年四季度公司实现收入 2.87 亿元，同比增长 27.26%，环比增长 142%；实现净利润 2290 万元，同比大增 781%，环比增长 98.6%。
- 悬浮技术的突破将打开疫苗业务一片新天地。公司目前主要有三块业务，分别是生物制药、房地产和纺织加工，其中生物制药最重要，收入占比 49%，毛利占比 67%。生物制药业务中，灭活疫苗是公司的主打产品，但是由于弱毒蓝耳疫苗的防疫范围不断扩大，在 2009 年公司产品的市场份额有所下降。报告期内，公司的悬浮培养技术得到突破，目前已完成部分生产线的改造，获得正式批准文号，率先建成了国内第一条采用悬浮培养技术生产的牛口蹄疫疫苗生产线。我们预计悬浮培养技术将在 2010 年应用到口蹄疫疫苗生产中，生产成本将显著降低，毛利率有所提高，公司生物制药业务得到新的增长动力。
- 房地产业务得到扩张。2009 年公司旗下子公司金宇置地经营情况良好，实现销售回款 1.85 亿元，净利润 2850 万元。2009 年 7 月 29 日，公司公告称下属子公司内蒙古金宇置地有限公司通过投标方式，以 3.65 亿元竞得呼和浩特市玉泉区 2009019# 土地开发项目，拟与金宇广场整合开发商业综合体。同时公司将开展“金宇钻石”项目、金宇国际和海东路项目的施工建设和推广工作。
- 未来扩张计划不断。2009 年公司提出了非公开发行股票计划，拟募集不超过 3.7 亿元用于两个生物疫苗生产项目。同时公司表示将在适当的时候通过并购再重组 1-2 家生物制药企业。
- 盈利预测与评级：我们对公司 2010-2011 年的盈利预测 EPS 为 0.35 元、0.40 元，对应动态 PE 分别为 28 倍和 25 倍，维持公司“增持”投资评级。
- 风险提示：新技术开发应用风险；产品降价风险。

图表 1：金宇集团盈利预测（单位：万元）

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	70,218	81,501	68,549	70,916	84,726
增长率	24.8%	16.1%	-15.9%	3.5%	19.5%
减：营业成本	38,148	48,964	39,888	39,313	47,609
营业税金及附加	1,784	2,373	2,361	2,443	2,918
资产减值损失	2,259	2,214	1,449	1,499	1,791
减：销售费用	6,273	5,942	5,930	5,390	6,439
管理费用	6,665	10,663	8,570	7,397	7,964
财务费用	1,339	1,031	737	723	856
期间费用率	20.33%	21.64%	22.23%	19.05%	18.01%
加：投资收益	-972	71	-96		
营业利润	12,778	10,385	9,518	14,151	17,149
营业利润率	18.20%	12.74%	13.88%	19.96%	20.24%
营业外收入	672	118	312	213	254
减：营业外支出	43	224	180	170	203
营业外收支净额	629	-106	132	43	51
利润总额	13,407	10,279	9,650	14,194	17,200
增长率(%)	135.6%	-23.3%	-6.1%	47.1%	21.2%
利润率(%)	19.1%	12.6%	14.1%	20.0%	20.3%
减：所得税	3,756	2,420	2,541	3,652	4,953
实际税负比率	28.0%	23.5%	26.3%	15.0%	15.0%
少数股东权益	358	638	462	657	892
归属母公司净利润	9,293	7,221	6,647	9,885	11,355
增长率(%)	143.0%	-22.3%	-7.9%	48.7%	14.9%
净利润率(%)	13.23%	8.86%	9.70%	13.94%	13.40%
每股收益	0.33	0.26	0.24	0.35	0.40
每股净资产(元)	2.48	2.54	2.67	3.02	3.43
净资产收益率(%)	14.27	10.37	8.87	11.65	11.80

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华苑小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002