

农业/必需消费

金宇集团 (600201)

生物制品业务重新加速

秦军
021-38676768
qinjun@gtjas.com
编号 S0880511010013

本报告导读:

金宇集团未来看点: 1、悬浮工艺提高毛利率, 开拓非强免市场做大收入规模;
2、三个地产项目下半年有望同时开工, 提升明后年盈利预期。
投资要点:

- 中期业绩符合预期。金宇集团 1H11 实现营业收入 2.44 亿元, 下降 18%; 净利润 6383 万元, 增长 12.1%, EPS 为 0.23 元。
- 生物制品收入增速加快。由于在一些重点市场的春防市场份额上升, 生物制品业务扭转前两年低增长局面, 增长 26.6%。
- 地产、羊绒收入下降。房地产业务结算收入下降 36.3%, 今年没有新开工项目, 下半年仍有部分结算收入; 羊绒业务已经基本剥离, 所产生的少量收入来自存货的销售。
- 悬浮工艺提升疫苗产品毛利率。悬浮工艺生产对疫苗毛利率的提升作用逐步显现, 生物制品毛利率同比提高 2.7 个百分点。中报披露, 金宇集团力争年内完成牛口蹄疫三价疫苗、布氏杆菌疫苗的申报审批, 后续将加强非强免产品的开拓。
- 地产业务未来储备。据中报披露, 住宅项目金宇钻石、金宇星城计划下半年开工; 2009 年拿地的金宇新天地项目开发方案已经确定, 力争下半年开工。
- 谨慎增持, 目标价 15.5 元。我们对金宇集团 2011-13 年业绩预测为 0.43、0.51、0.63 元, 维持“谨慎增持”评级, 目标价 15.5 元。

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 15.50

上次预测: 15.50

当前价格: 14.55

2011.08.08

交易数据

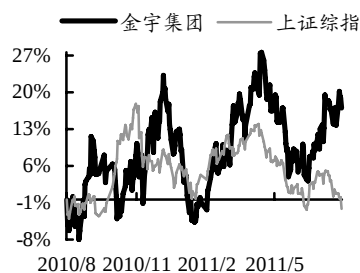
52 周内股价区间 (元)	11.30-16.20
总市值 (百万元)	4,086
总股本/流通 A 股 (百万股)	281/281
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	3
日均成交值 (百万元)	42

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	902
每股净资产	3.21
市净率	4.5
净负债率	43%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.109	0.167
Q2	0.093	0.061
Q3	0.120	0.078
Q4	0.087	0.128
全年	0.410	0.433

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	5%	0%	18%
相对指数	11%	9%	20%

相关报告

《明年生物制品毛利率值得乐观》	2010.10.26
《估值相对较低, 提高目标价》	2010.08.17
《疫苗业务将重回增长》	2010.07.23

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	685	670	494	542	606
(+/-)%	-16%	-2%	-26%	10%	12%
经营利润 (EBIT)	103	139	163	170	217
(+/-)%	-10%	35%	17%	5%	27%
净利润	66	115	122	143	177
(+/-)%	-8%	73%	6%	18%	24%
每股净收益 (元)	0.24	0.41	0.43	0.51	0.63
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.11	0.13	0.16

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	19.3%	25.5%	38.6%	36.9%	41.1%
净资产收益率 (%)	8.9%	13.7%	13.1%	13.8%	15.2%
投入资本回报率 (%)	14.3%	14.9%	27.6%	27.9%	34.0%
EV/EBITDA	29.4	22.7	20.4	19.4	15.6
市盈率	53.6	30.9	29.3	24.9	20.1
股息率 (%)	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

模型更新时间: 2011.08.08

股票研究

必需消费

农业

金宇集团 (600201)

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **15.50**

上次预测: 15.50

当前价格: 14.55

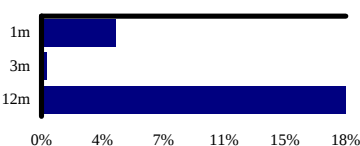
公司网址

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。房地产业务主要集中在呼和浩特, 发展稳健。羊绒业务曾是公司的支柱之一, 主要生产“山丹牌”丝绒纱、羊绒衫、驼绒衫裤等。此外, 公司旗下内蒙古金宇生物制品有限责任公司是实施亚麻籽综合开发项目的绿色食品生产企业。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

11.30-16.20

市值 (百万)

4,086

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
营业收入	685	670	494	542	606	667	709	754	802	853
营业成本	399	352	172	197	218	240	256	274	294	314
营业税费	24	15	11	12	14	15	16	17	18	20
销售费用	59	72	74	81	79	87	92	98	104	111
管理费用	86	92	74	81	79	87	92	98	104	111
财务费用	7	13	23	5	12	10	7	5	2	-2
公允价值变动	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	95	125	140	165	205	229	244	262	280	299
利润总额	97	132	142	168	208	232	248	265	284	304
所得税	25	17	21	25	31	35	37	40	43	46
少数股东损益	5	0	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
净利润	66	115	122	143	177	198	211	226	242	259
资产负债表										
货币资金、交易性金融资产	320	278	826	909	1,030	1,135	1,273	1,420	1,577	1,744
其他流动资产	678	895	395	449	498	548	585	625	668	714
长期投资	32	30	0	0	0	0	0	0	0	0
固定资产	215	234	248	249	244	268	272	276	281	287
无形资产及其他资产	78	79	67	65	63	61	58	56	54	52
资产合计	1,399	1,589	1,594	1,727	1,891	2,067	2,243	2,433	2,635	2,853
流动负债	641	740	656	681	713	741	760	780	802	826
非流动负债	7	5	4	4	4	4	4	4	4	4
股东权益	751	838	929	1,037	1,170	1,318	1,477	1,646	1,828	2,022
投入资本(IC)	734	1,029	602	625	637	678	695	713	734	756
现金流量表										
NOPLAT	105	153	166	175	217	236	251	265	280	297
折旧与摊销	30	32	28	30	33	34	37	39	41	44
营运流动资金增量	(145)	(337)	418	(28)	(21)	(21)	(17)	(18)	(20)	(21)
资本支出	(41)	3	(26)	(26)	(26)	(55)	(39)	(41)	(44)	(47)
自由现金流	(51)	(150)	587	150	203	193	232	245	258	272
营运现金流	(21)	(177)	595	144	195	214	233	246	259	274
投资现金流	6	4	(26)	(26)	(55)	(39)	(41)	(44)	0	(51)
融资现金流	70	0	548	83	121	105	137	147	157	168
现金流净额	55	(173)	1,117	201	261	280	329	349	416	391
财务指标										
成长性										
收入增长率	-15.9%	-2.2%	-26.3%	9.8%	11.8%	10.0%	6.3%	6.3%	6.4%	6.4%
EBIT 增长率	-10.2%	35.1%	17.3%	4.6%	27.3%	10.0%	5.7%	5.7%	5.7%	5.8%
净利润增长率	-7.9%	73.3%	5.5%	17.7%	24.0%	11.6%	6.8%	7.0%	7.0%	6.9%
利润率										
毛利率	41.8%	47.5%	65.2%	63.7%	64.0%	64.0%	63.8%	63.6%	63.4%	63.2%
EBIT 率	19.3%	25.5%	38.6%	36.9%	41.1%	40.8%	40.7%	40.5%	40.2%	40.0%
净利润率	9.7%	17.2%	24.6%	26.4%	29.3%	29.7%	29.8%	30.0%	30.2%	30.3%
收益率										
净资产收益率(ROE)	8.9%	13.7%	13.1%	13.8%	15.2%	15.0%	14.3%	13.7%	13.2%	12.8%
总资产收益率(ROA)	4.8%	7.3%	7.6%	8.3%	9.4%	9.6%	9.4%	9.3%	9.2%	9.1%
投入资本回报率(ROIC)	14.3%	14.9%	27.6%	27.9%	34.0%	34.8%	36.1%	37.2%	38.2%	39.2%
运营能力										
存货周转天数	385	638	1,101	569	579	581	589	589	589	588
应收账款周转天数	105	79	81	81	81	81	81	81	81	81
总资产周转天数	745	865	1,179	1,162	1,138	1,131	1,155	1,178	1,200	1,220
净利润现金含量	-0.31	-1.54	4.90	1.01	1.10	1.08	1.10	1.09	1.07	1.06
资本支出/收入	6.0%	-0.4%	5.3%	4.8%	4.3%	8.3%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%
偿债能力										
资产负债率	46.3%	46.9%	41.4%	39.7%	37.9%	36.1%	34.0%	32.2%	30.6%	29.1%
净负债率	-11.0%	14.3%	-42.9%	-46.4%	-51.2%	-53.4%	-57.1%	-60.2%	-62.9%	-65.2%
估值比率										
PE	53.6	30.9	29.3	24.9	20.1	18.0	16.8	15.7	14.7	13.8
PB	4.7	4.2	3.8	3.4	3.0	2.7	2.4	2.2	1.9	1.8
P/S	5.19	5.31	7.21	6.57	5.87	5.34	5.02	4.72	4.44	4.17
EV/EBITDA	29.4	22.7	20.4	19.4	15.6	14.3	13.5	12.7	12.0	11.4
股息率	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.4%	1.5%	1.6%	1.7%	1.8%

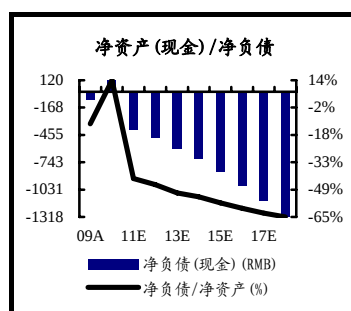
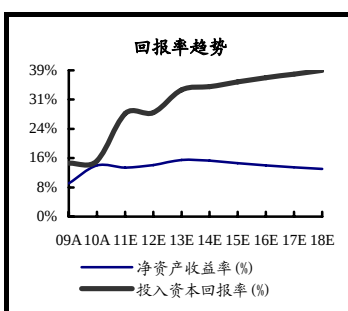
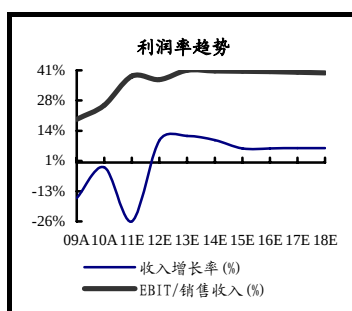
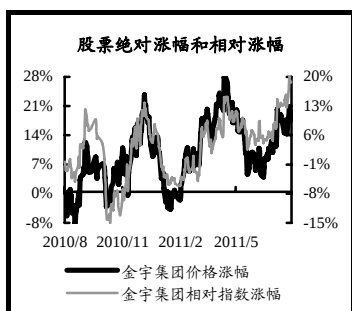
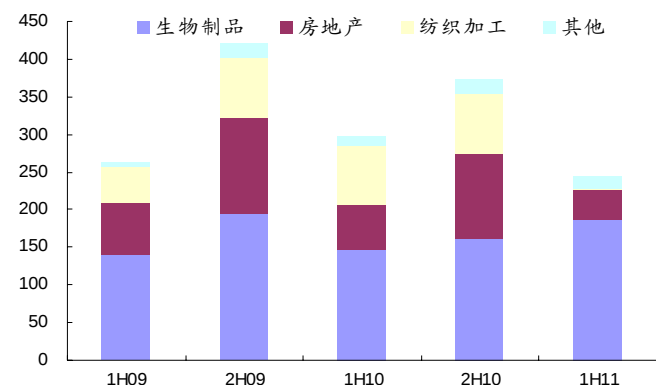
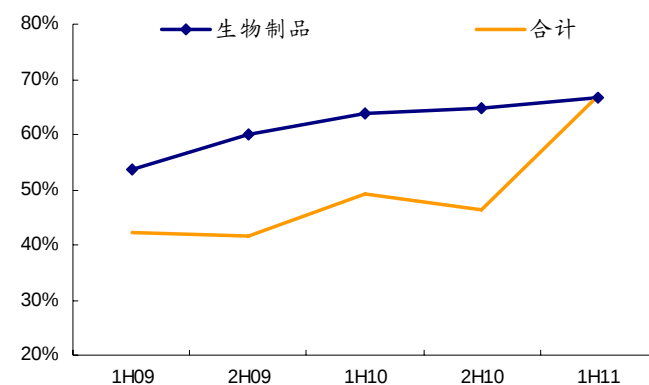


图 1: 金宇集团营业收入 (百万)



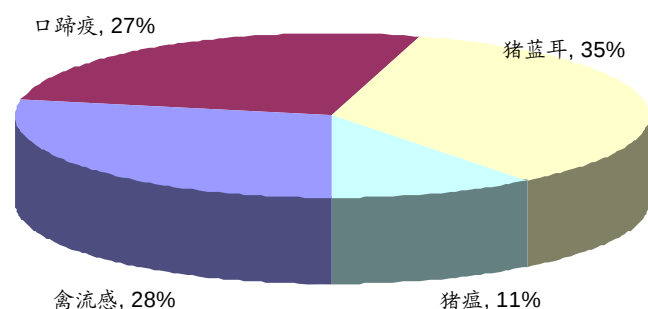
数据来源: 公司定期报告, 国泰君安证券

图 2: 金宇集团生物制品及综合毛利率



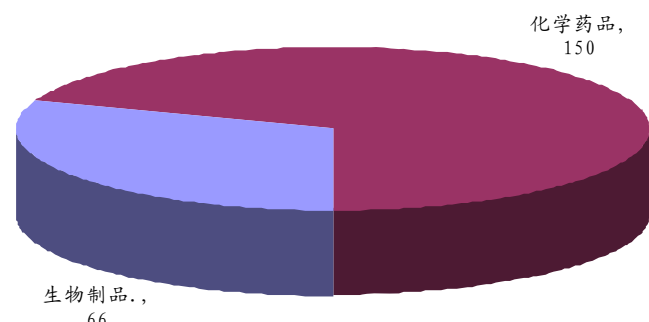
数据来源: 公司定期报告, 国泰君安证券

图 3: 国内强制免疫生物制品市场构成



数据来源: 国泰君安证券所收集整理

图 4: 国内动物保健品市场构成 (亿元)



数据来源: 国泰君安证券所收集整理

金宇集团利润简表 (百万)

	1H09	2H09	1H10	2H10	1H11
营业收入	264.6	420.9	297.5	372.8	244.1
YoY	-41.7%	16.7%	12.4%	-11.4%	-18.0%
营业成本	152.6	246.3	151.1	200.5	80.3
毛利率	42.3%	41.5%	49.2%	46.2%	67.1%
销售费用	23.0	36.3	30.8	40.8	38.8
管理费用	32.1	53.6	35.7	56.2	37.5
财务费用	2.9	4.5	6.1	7.1	9.5
三项费用率	21.9%	22.4%	24.4%	27.9%	35.1%
净利润	32.0	34.4	56.9	58.3	63.8
YoY	-43.0%	115.8%	77.7%	69.2%	12.1%
净利润率	12.1%	8.2%	19.1%	15.6%	26.2%

本公司具有中国证监会核准的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为作出投资决策的惟一参考因素，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		