

金宇集团 (600201. sh)

加大羊绒存货计提, 业绩略低于预期

张力 医药行业 研究员
电话: 020-87555888-692
eMail: zl9@gf.com.cn

金宇集团今天公布了 06 年的年报, 实现主营业务收入 5.62 亿元, 同比增长 1.68%; 净利润 3746 万, 同比增长 204.99%, 每股收益 0.13 元。这要低于我们之前的预期, 主要与公司 06 年加大了对羊绒业务的存货计提有关。

口蹄疫疫苗构成利润的主要来源

06 年, 公司的口蹄疫疫苗销售额接近 3 亿, 贡献了公司最主要的利润。07 年, 公司将全面恢复疫苗的生产, 而且, 国家颁布了《全国动物防疫体系建设计划》, 明确表示将加大对动物防疫方面的投入, 整个行业都将面临快速发展的机遇。

房地产业务: 07 年的利润贡献

伴随着呼和浩特地区房价的迅速上升, 公司开发的金宇文苑二期项目比一期项目均价上涨了 50% 以上, 而且 07 年将集中进行结算, 预计全年将贡献利润 3500 万。

投资评级

预计公司 07、08 年的每股收益为 0.286、0.327 元, 短期的股价已经基本反映公司的价值, 我们下调为“持有”评级; 但从长线来看, 我们看好整个动物疫苗行业, 长期投资者仍可买入并持有。

预测及评估

	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
主营收入(百万元)	552.60	561.87	658.12	719.10	756.82
EBITDA(百万元)	58.22	87.97	112.31	130.69	142.85
净利润(百万元)	12.28	37.46	80.31	91.83	103.31
净利润增长率	-72.21%	204.99%	114.40%	14.34%	12.50%
每股收益(元)	0.060	0.130	0.286	0.327	0.368
市盈率	62.67	41.08	38.01	33.24	29.54
市净率	1.43	2.48	1.12	1.03	0.94
EV/EBITDA	20.32	29.97	36.37	41.02	43.36
每股红利(元)	0.02	0.00	0.10	0.20	0.20
股息率(%)	0.61	0.00	1.56	3.12	3.12

来源: 内蒙古金宇集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	10.87
目标价格(元)	11.50
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	20.64%	38.12%	262.89%
上证综指	21.02%	30.21%	165.80%

股票数据

总股本(万股)	28,081.49
流通 A 股(万股)	16,301.49
主要股东:	
	大象创业投资有限公司
主要股东持股比例	14.67%
流通 A 股比例	58.05%

财务比率

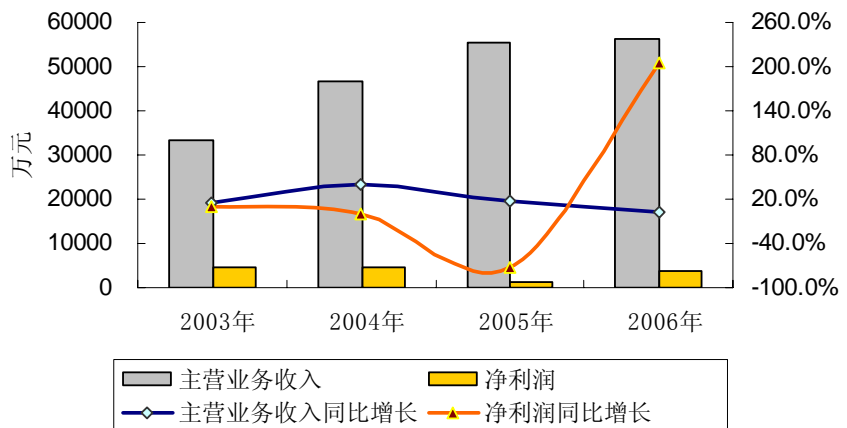
ROE	6.20%
ROA	3.98%
资产负债率	35.56%
每股净资产(元)	2.15

2006 年报数据

业绩分析：略低于预期

金宇集团公布了2006年的年报，公司实现主营业务收入5.62亿，同比增长1.68%；实现利润总额5692万，同比增长103.38%；净利润3746万，同比增长204.99%，每股收益0.13元。

图1：金宇集团2003-2006年业绩



数据来源：公司公告

从业绩来看，06年比05年出现了明显的好转。05年主要是受到“假疫苗事件”的影响（详见之前的深度报告），公司生物制品厂一度停产整顿。而经历这一事件之后，公司06年以来在生产环节方面的管理力度大大加强，产品没有发生一例免疫失败、没有发生一次客户投诉，这也使得公司的销售规模也迅速得以恢复。

不过，公司06年的盈利状况还是要略低于我们之前预期，这主要与公司加大了对羊绒业务的存货计提有关。

主营业务分析

动物疫苗业务：继续扩大产品线

06年是金宇集团动物疫苗产业复苏的一年。06年3月，公司重新获得了口蹄疫疫苗的生产资格；06年全年，口蹄疫疫苗的销售额达到3亿元，这也构成了公司06年利润的主要来源。预计07年的销售额为3.3亿。

不过，目前口蹄疫疫苗的市场竞争格局也在面临着变化。随着天康生物的上市，未来口蹄疫疫苗的竞争格局有可能从当前的“三国演义”（金宇、中牧、兰兽研）演变成“四国争霸”（金宇、中牧、兰兽研、天康），当然这还需要一段时间，具体市场的动态也还需要继续观察。

此外，对于未来口蹄疫疫苗的发展，金宇的基因工程苗和中牧股份的合成肽疫苗都是比较有潜力的发展方向。其中，金宇与复旦大学合作开发的“猪口蹄疫O型基因工程疫苗”和自主研发的“牛口蹄疫O型灭活疫苗”先后获得农业部颁发的一类 and 三类新兽药证书，即将投入产业化生产，我们也将对其继续跟踪。

此外，随着“假疫苗”案件的了结，金宇恢复全线目录产品生产与销售的目标也正变得清晰。公司其他疫苗产品目前已经获得生产批文；而禽流感疫苗有可能将通过另外收购一家企业来生产。不过这些疫苗产品完全恢复大批量生产还需要时间，而且肯定将错过07年的春防，所以真正的利润贡献并不会太多；预计其他疫苗07年的销售额将达到3000万左右。但07年的利润仍将主要依靠口蹄疫疫苗。

房地产业务：07年集中凸显利润

公司06年的房地产主要是集中在一些物业和商业住宅方面，销售收入为1.3亿，贡献利润在1600万左右。而公司正在开发的金宇文苑二期（预计在2007年9月全部竣工）目前销售势头良好，平均售价目前已经达到3800元/平米，比一期项目上升了50%以上。二期项目的利润将在07、08年主要释放。预计公司将在07年实现房地产项目的回款3.5亿元。

此外，公司也在计划建设金宇文苑三期项目，目前公司在呼和浩特市还拥有土地资源储备约1000亩。

羊绒业务：继续亏损

金宇的羊绒厂06年继续亏损，公司打算逐渐将其剥离，从而淡出这一业务。但目前还在寻找合适的买家。

羊绒业务05年的亏损额为1724万，06年的亏损额超过3000万，这是公司加大了对存货损失增加计提所致。随着05、06年消化了大多数的历史包袱，预计07年之后的亏损额将逐年递减。

盈利预测和投资评级

盈利预测

通过上述分析，金宇集团的三块主要业务的盈利状况都将在07年得到继续改善：

- 疫苗业务：销售收入将增长20%左右，主要是其他疫苗的恢复生产，口蹄疫疫苗的销售规模也将实现一定增长。
- 房地产业务：金宇文苑二期项目07年将集中贡献利润。
- 羊绒业务：由于06年消化了很大比例的历史包袱，07年的亏损额肯定将下降。预计07年的亏损额将为1000万左右。

通过上述的分析，我们认为公司07年全年的销售收入增长约为20%；利润的增长将超过100%。对于公司的费用，随着销售规模的扩大，整体期间费用将会有所下降。预计公司07、08年的每股收益为0.286元、0.327元。

表1: 金宇集团2007年-2008年的盈利预测

(单位: 万元)	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
一、主营业务收入	46690	55260	56187	66812	71910
减: 主营业务成本	29111	31632	32595	36599	39722
主营业务税金及附加	238	1342	1489	1599	1674
二、主营业务利润	17341	22286	22103	27614	30515
加: 其他业务利润	75	13	36	30	30
减: 营业费用	5082	5953	5670	6749	7583
管理费用	6682	10679	10364	10740	11353
财务费用	465	581	552	646	725
三、营业利润	5187	5085	5552	9509	10884
加: 投资收益	(748)	(880)	177	0	0
营业外收支	8	(1406)	(38)	0	0
四、利润总额	4446	2798	5692	9509	10884
减: 所得税	15	1597	1975	1426	1633
少数股东权益	12	(27)	(29)	51	69
五、净利润	4420	1228	3746	8031	9183
同比增长 (%)		-72.21%	204.99%	114.40%	14.34%
六、每股收益 (元)	0.202	0.056	0.130	0.286	0.327

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

投资评级

我们认为，金宇集团的动物疫苗业务可以给予35倍的PE，房地产业务给予20倍的PE，按照07、08年0.286元、0.327元的业绩预期，目前的股价基本反映了公司的内在价值。我们给予“持有”评级。

但随着国家对动物防疫体系投入的加大，整个行业都将面临着发展的机会，金宇集团也将成为其中的受益者，并将分享行业成长所带来的收益，我们看好整个动物疫苗行业，所以，对于长线投资者，我们的建议仍是买入并长期持有。

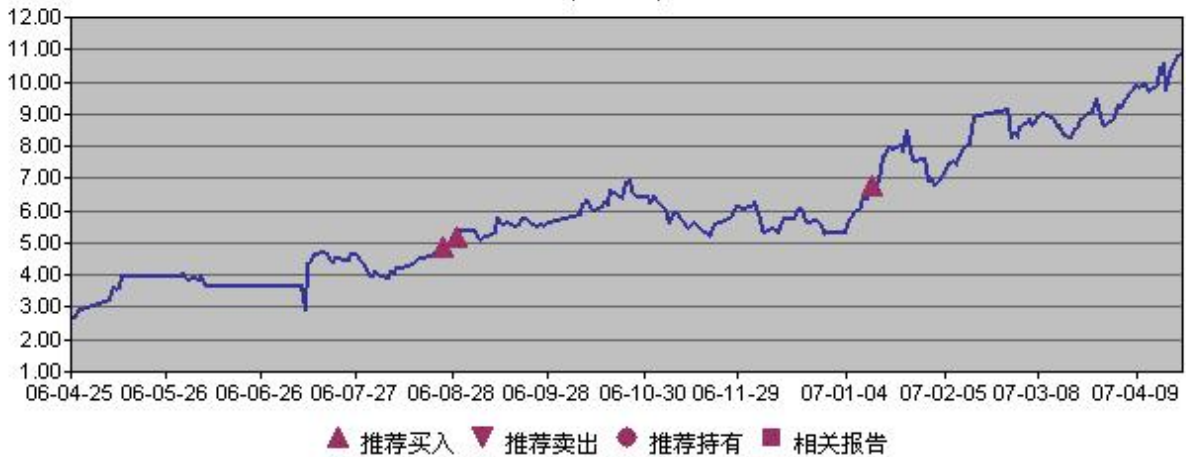
风险提示

- 1、公司在房地产领域不属于优势企业，后备储备土地相对有限，业绩受房产项目结算的周期影响较大。
- 2、羊绒业务剥离的具体时间尚难以确定。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

金宇集团(600201)行情走势



相关研究报告

相关信息

客服人员：张玲玲
研究中心客服电话：020-87555888-390
研究中心地址：广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼
邮政编码：510075

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。

广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其他专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

广发证券股份有限公司 2007 版权所有