

农林牧渔

2016年03月21日

报告原因：有信息公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2016年03月18日

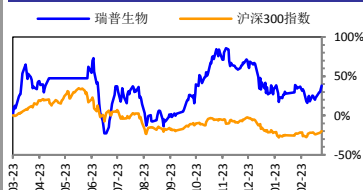
收盘价（元）	16.75
一年内最高/最低（元）	24.12/9.15
市净率	3.9
息率（分红/股价）	-
流通A股市值（百万元）	3410
上证指数/深证成指	2955.15 / 10126.59

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2015年09月30日

每股净资产（元）	4.25
资产负债率%	18.88
总股本/流通A股（百万）	389/204
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《瑞普生物（300119）点评：估值合理，关注宠物医院的市值弹性》 2016/02/26

《瑞普生物（300119）点评：关注宠物医院业务后续推进，维持增持评级！》 2016/01/27

证券分析师

官衍海 A0230513040003
gongyh@swsresearch.com
赵金厚 A0230511040007
zhaojh@swsresearch.com

研究支持

龚毓幸 A0230115050001
gongyx@swsresearch.com

联系人

龚毓幸
(8621)23297818x7405
gongyx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

瑞普生物（300119）

——增发过会提高华南生物持股比例，增加未来业绩贡献

投资要点：

- **公司公告非公开发行通过证监会审核。**公司此前公告以15.07元/股的价格（18日收盘价16.75元，仅较增发价高出11%），发行不超过1786万股，募集不超过2.69亿元，募集资金用于支付收购华南生物的现金对价及华南生物高致病性禽流感疫苗（H5N2）车间增扩建等项目。其中，员工持股计划认购741万股，董事长李守军531万股，彰显管理层对公司未来发展的信心。
- **后期看点1：参股华南生物，充实产品线 and 渠道面。**参股后，双方将实现产品及市场资源的优势互补和共享。瑞普生物将获得华南生物拥有的H5亚型禽流感灭活疫苗产品以及后续开发的H5亚型禽流感相关优势产品资源，弥补了瑞普生物作为国内禽用疫苗主要供应商的产品空缺，对提升公司市场服务能力、进而提升公司盈利能力具有重要意义。本次收购将开启瑞普生物与华南农业大学的战略合作，为公司与华南农业大学在兽用生物制品与兽药制剂等方面的全面合作奠定了基础，为公司的持续发展强化了技术支撑。华南生物研发的禽流感（H5N2亚型，D7+r-8）二价灭活疫苗已经取得农业部颁发的临床批文，产品应用有望向水禽拓展至包括肉鸡在内的所有家禽，禽流感市场规模约30亿，目前国内仅有10家有资质的生产企业。该疫苗明年有望大举进入市场销售，成为瑞普生物明年重要的利润增长点。此外，随着合作的深入，公司在华南生物的持股比例也有望继续增加，且华南生物15年业绩已经超过承诺数字，有望持续超预期，成为业绩增长弹性的来源。
- **后期看点2：进军宠物保健业务，打开成长新空间。**公司拟以自有资金出资1000万元，与天津天创资产管理合伙企业、天津天创保鑫创业投资合伙企业通过增资扩股的方式投资瑞派美联宠物医院管理股份有限公司，增资完成后，公司将持有瑞派宠物4.34%的股权。宠物服务相关的宠物医疗、宠物美容、宠物食品、用品用具等细分行业步入快速发展的轨道，国内宠物行业的市场规模已突破500亿元，年增长率接近30%，未来仍有较大的增长空间。公司将宠物业务视为新兴业务，在宠物医药领域已有药品、生物制剂的战略资源储备，通过此次增资瑞派宠物，开始涉足宠物相关产业。是市场中稀缺的标的。后续有望继续收购相关标的，同时公司在瑞派宠物的持股比例也将有望显著提升。
- **投资结论：维持增持评级！**我们预计公司15-17年实现净利润1.09/2.10/2.8亿元（维持原盈利预测），增发摊薄后的EPS分别为0.27/0.52/0.69元，对应16-17年PE 32X/24X，考虑到宠物医院业务未来发展的前景和华南生物业绩超预期的可能，维持增持评级！

财务数据及盈利预测

	2014	15Q1-Q3	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	585	552	790	994	1,285
同比增长率（%）	-22.48	22.55	35.00	25.82	29.28
净利润（百万元）	27	79	109	210	280
同比增长率（%）	-82.15	101.78	301.79	92.66	33.33
每股收益（元/股）	0.07	0.20	0.27	0.52	0.69
毛利率（%）	59.5	58.8	59.9	62.7	64.7
ROE（%）	1.7	4.8	6.3	10.9	12.6
市盈率	240		62	32	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司利润表

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	656	755	585	790	994	1,285
二、营业总成本	498	604	564	667	750	944
其中：营业成本	273	307	237	317	371	454
营业税金及附加	5	6	3	4	6	7
销售费用	137	190	226	198	219	283
管理费用	98	105	103	134	149	193
财务费用	(21)	(15)	(7)	(5)	2	2
资产减值损失	6	11	3	19	4	5
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	(0)	(0)	0	0	0
三、营业利润	159	151	21	123	244	341
加：营业外收入	19	29	19	17	20	20
减：营业外支出	1	1	0	1	1	1
四、利润总额	178	179	39	139	263	360
减：所得税	26	26	10	23	37	50
五、净利润	152	153	29	116	226	310
少数股东损益	8	1	2	7	16	30
归属于母公司所有者的净利润	144	152	27	109	210	280
六、全面摊薄每股收益	0.37	0.39	0.07	0.27	0.52	0.69

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。