

## 瑞普生物 (300119)

## 腹泻二联活苗上市，禽苗龙头扩军猪苗

2016年09月06日

增持 (维持)

## 市场数据

报告日期	2016-09-06
收盘价(元)	18.51
总股本(百万股)	404.49
流通股本(百万股)	203.04
总市值(百万元)	7487.17
流通市值(百万元)	3758.21
净资产(百万元)	1599.58
总资产(百万元)	2368.34
每股净资产	3.95

## 主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	793	921	1132	1228
同比增长	35.5%	16.1%	23.0%	8.4%
净利润(百万元)	110	119	145	171
同比增长	308.7%	8.2%	21.7%	17.5%
毛利率	58.7%	54.1%	53.9%	54.5%
净利润率	13.9%	13.0%	12.8%	13.9%
净资产收益率(%)	6.9%	6.3%	7.6%	8.6%
每股收益(元)	0.27	0.30	0.36	0.42
每股经营现金流(元)	0.56	-0.02	0.52	0.70

## 相关报告

《瑞普生物中报点评: 华南生物填补本部下滑, 关注宠物医院成长》2016-08-25

《瑞普生物年报点评: 多线扩充产品线, 禽苗龙头欲展翅》2016-04-24

《内生外延齐飞, 业绩触底反弹》2015-10-25

分析师:

陈娇

chenjiao86@xyzq.com.cn

S0190513070011

Tel: 0755-23826009

蒋卫华

jiangweihua@xyzq.com.cn

S0190514070003

Tel: 021-38565839

研究助理:

王玮

wangweiyjs@xyzq.com.cn

Tel: 021-38565846

毛一凡

maoyf@xyzq.com.cn

## 投资要点

## 事件:

9月5日晚, 公司公告全资子公司瑞普(保定)生物药业有限公司获得由农业部核发的猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗(HB08株+ZJ08株)兽药产品批准文号。

- **仔猪腹泻病发病率高, 腹泻二联苗前景广阔。**仔猪腹泻病是当前流行范围较广、发病率较高的疫病, 会引起仔猪发育迟缓、乃至死亡, 给养殖户造成严重经济损失。尤其当前养殖利润高企的环境下, 仔猪价值也水涨船高, 令养殖对于仔猪的防疫更为重视。而引起仔猪腹泻病的最常见的就是猪流行性腹泻病毒和猪传染性胃肠炎病毒, 公司此次获得生产批文的疫苗正是针对该两种病毒, 上市后市场前景广阔。
- **腹泻疫苗市场竞争激烈, 二联活疫苗或突围。**公司腹泻二联活疫苗疫苗(HB08株+ZJ08株)将与原有的腹泻二联灭活疫苗(华毒株+CV777株)、腹泻三联活疫苗(弱毒华毒株+弱毒CV777株+NX株)形成更为丰富的产品线可供养殖户选择。腹泻二联活疫苗与其他两种疫苗最大的不同在于——毒株取自中国疫病流行区域, 与当下流行毒株的匹配度较高。在终试过程中, 猪腹泻二联活疫苗现地使用效果对母猪保护率近90%, 对于变异毒株也有良好的保护性, 用户反馈良好。相比灭活疫苗, 活疫苗起效时间较短, 更适宜当前猪场爆发疫病后的紧急防疫需求; 而二联活疫苗定价15元/头份, 相较三联活疫苗20元/头份的定价, 则具有一定价格优势。



- **盈利预测与估值。**公司素来在禽苗领域具有较强竞争力，而近年来公司在猪苗领域也在加大投入。腹泻二联活疫苗的上市将进一步丰富公司猪苗产品线，更全面地满足养殖户的防疫需求。我们预计公司 2016-18 年净利润为 1.19 亿、1.45 和 1.71 亿元。对应 EPS 为 0.30, 0.36 元和 0.42 元，对应 PE 为 62.7, 51.5 和 43.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示。**新产品投放进度不及预期。

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	901	1045	1136	1206
货币资金	268	311	283	307
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	296	378	432	445
其他应收款	39	50	60	65
存货	182	235	290	311
<b>非流动资产</b>	1448	1424	1537	1662
可供出售金融资产	7	7	7	7
长期股权投资	91	31	42	54
投资性房地产	26	9	12	16
固定资产	619	734	833	916
在建工程	302	273	251	233
油气资产	0	0	0	0
无形资产	229	246	264	290
<b>资产总计</b>	2349	2469	2673	2868
<b>流动负债</b>	495	404	510	626
短期借款	127	58	120	182
应付票据	30	39	39	48
应付账款	143	145	193	215
其他	196	161	158	181
<b>非流动负债</b>	84	2	52	46
长期借款	0	0	0	0
其他	84	2	52	46
<b>负债合计</b>	580	406	562	672
股本	389	404	404	404
资本公积	738	943	943	943
未分配利润	426	476	488	534
少数股东权益	161	175	195	219
<b>股东权益合计</b>	1769	2063	2111	2196
<b>负债及权益合计</b>	2349	2469	2673	2868

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	110	119	145	171
折旧和摊销	50	64	78	90
资产减值准备	9	5	8	3
无形资产摊销	15	12	13	13
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	-3	-4	1
投资损失	-4	-1	-2	-2
少数股东损益	12	13	20	24
营运资金的变动	44	-113	-95	3
<b>经营活动产生现金流量</b>	225	-8	209	282
<b>投资活动产生现金流量</b>	-552	-44	-185	-210
<b>融资活动产生现金流量</b>	48	95	-52	-48
现金净变动	-279	43	-28	24
现金的期初余额	408	268	311	283
现金的期末余额	128	311	283	307

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	793	921	1132	1228
营业成本	327	422	522	559
营业税金及附加	4	4	4	4
销售费用	202	203	238	246
管理费用	130	147	181	196
财务费用	-1	-3	-4	1
资产减值损失	9	7	6	8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	1	2	2
<b>营业利润</b>	125	141	187	216
营业外收入	18	22	19	20
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	142	162	205	235
所得税	19	29	40	40
净利润	122	133	165	195
少数股东损益	12	13	20	24
<b>归属母公司净利润</b>	110	119	145	171
<b>EPS (元)</b>	0.27	0.30	0.36	0.42

## 主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	35.5%	16.1%	23.0%	8.4%
营业利润增长率	509.3%	12.7%	32.1%	15.8%
净利润增长率	308.7%	8.2%	21.7%	17.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	58.7%	54.1%	53.9%	54.5%
净利率	13.9%	13.0%	12.8%	13.9%
ROE	6.9%	6.3%	7.6%	8.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.7%	16.4%	21.0%	23.4%
流动比率	1.82	2.59	2.23	1.93
速动比率	1.45	2.01	1.66	1.43
<b>营运能力</b>				
资产周转率	36.6%	38.2%	44.0%	44.3%
应收帐款周转率	253.0%	247.8%	254.5%	254.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.27	0.30	0.36	0.42
每股经营现金	0.56	-0.02	0.52	0.70
每股净资产	3.97	4.67	4.74	4.89
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	62.1	57.4	47.1	40.1
PB	4.3	3.6	3.6	3.5

## 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:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15%;  
增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构销售经理联系方式

机构销售负责人					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhudsd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					

### 港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

#### 【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

#### 【分析师声明】

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

#### 【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。