

方正证券研究所证券研究报告

瑞普生物(300119)

公司研究

农林牧渔行业

公司事件点评报告

2020.07.01/强烈推荐(维持)

农林牧渔分析师 程一胜
执业证书编号: S1220516090002
TEL: 021-50196810
E-mail: chengyisheng@foundersec.com

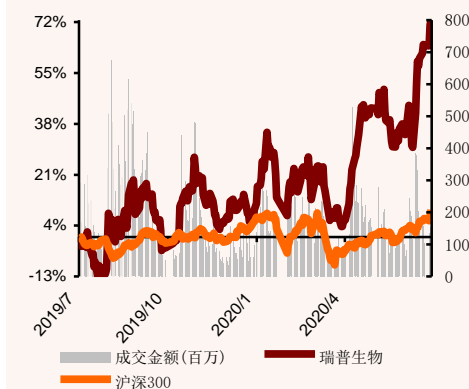
事件: 公司披露向不特定对象发行可转债预案, 拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 10 亿元(含)。

点评:

1、拟发行可转债投入产能扩张等项目, 有助于公司长期发展。根据公告, 公司拟发行可转债募集资金总额不超过 10 亿元(含), 扣除发行费用后, 2 亿元用于国际标准兽药制剂自动化工厂建设项目, 1.5 亿元用于天然植物提取产业基地建设项目, 1.6 亿元用于华南生物大规模悬浮培养车间建设项目, 1.1 亿元用于超大规模全悬浮连续流细胞培养高效制备动物疫苗技术项目, 0.8 亿元用于研发中心升级改造—生物制品研究院二期项目, 3 亿元用于补充流动资金。

我们认为, 上述项目的实施将对公司发展起到四个方面的助力: 第一, 有利于缓解产能瓶颈, 通过提升生产智能化水平保障公司持续高质量发展; 第二, 进行细胞悬浮培养工艺升级, 有利降本增利, 提高产品质量; 第三, 丰富产品结构, 加大在替抗产品上的布局, 抓住行业变革机遇; 第四, 提升研发创新能力, 持续加码在动物生物制品上的研发投入。上述项目的实施将使公司朝着国内禽用动保领军平台的地位更进一步, 同时有利于公司加强在家畜和宠物动保业务中的优势。

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《一季度业绩超预期, 全年高增值得期待》
2020.04.24
《各产品线齐发力, 公司延续高增长势头》
2020.04.10
《家禽业务表现强劲, 公司驶入发展快车道》
2020.04.02

请务必阅读最后特别声明与免责条款

① 募集资金大部分将用于产能扩张项目, 有望缓解产能瓶颈, 提高产品质量。近年来, 随着公司各类产品销量不断增加, 原有生产车间已经不能满足日益增长的市场需要, 产能瓶颈制约了公司发展。本次募集资金项目投产后, 公司将新增固体制剂车间、消毒剂车间、植物提取车间、悬浮培养车间, 部分车间配备综合智能化存储设施, 实现对现有生产线产能的有效扩充, 保障企业持续高水平发展。同时, 公司将通过引进国际化的先进生产设备实现装备升级, 优化公司现有生产工艺, 全面提升公司生产、管理和服务的全自动化水平, 打造具备更高生产标准、环保标准、安全标准的现代化先进兽药生产基地。

② 建设细胞悬浮培养生产线, 有望推动兽用疫苗产业化升级, 降本增利。超大规模全悬浮细胞培养技术可使病毒收率比传统的鸡胚培养和转瓶培养提高 10-1000 倍, 而且杂蛋白含量更低, 可进行大规模纯化, 使疫苗生产成本大幅度降低、质量大幅度提高, 成为动物疫苗行业的变革性技术, 但是这一技术目前在禽苗生产企业中使用较少。此次华南生物大规模悬浮培养车间建设项目将在广州新建 5000L 规模的悬浮培养生产线用于生产高致病性禽流感疫苗。公司禽流感、鸡新城疫等疫苗大规模全

悬浮培养规模达到 2600L，处于行业领先水平。同时，本次超大规模全悬浮连续流细胞培养高效制备动物疫苗技术项目另将在天津新建 2600L 和 5000L 规模生产线，未来用于生产禽用疫苗及犬用疫苗产品。

③ 投资项目有望丰富公司产品结构，部分产品或将成为禁抗时代新选择。由于禁抗政策的实施，无论是饲料端还是养殖端都在寻求有效的替代产品，这一政策释放出的市场规模有望超过百亿元，前景广阔。公司此次投资的部分项目可用于生产具有限抗、替抗作用的饲料添加剂。这些产品属于国家政策大力支持和鼓励的品种，符合行业发展的未来趋势。如天然植物提取产业基地建设项目建成后，将能够生产提取物、天然植物添加剂及天然植物预混合饲料类产品；国际标准兽药制剂自动化工厂建设项目建成后，将能够生产颗粒剂、预混剂、粉剂、消毒液、杀虫剂等畜禽、宠物药剂产品。

④ 进行研发中心升级改造，提升公司研发能力，确保产品竞争力的长期性和可持续性。公司拟通过本项目建设生物制品新产品开发技术平台（主要开发方向为家禽、猪、反刍动物、水禽和宠物产品）、基因工程技术平台、生产工艺技术平台、质量检测技术平台等四大平台。以市场需求为导向，利用建设的研发技术平台和高技术的研发队伍攻坚研发新产品，持续为市场提供生物制品新产品、新技术。研发中心建设项目有利于进一步提升公司研发实力，丰富产品线，优化产品结构，增强公司的核心竞争力和盈利能力，实现公司发展战略。

2、盈利预测与评级：预计公司 2020-2022 年实现营业收入 20.67/25.09/30.71 亿元，归母净利润 2.77/3.55/4.30 亿元，EPS 分别为 0.69/0.88/1.06 元，对应 PE 分别为 32.89x/25.69x/21.24x，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：养殖行业疫情的风险，产品开发的風險，市场竞争加剧的風險等

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1466.58	2066.82	2509.21	3071.14
(+/-) (%)	23.26	40.93	21.40	22.39
净利润	194.36	277.49	355.20	429.59
(+/-) (%)	63.36	42.77	28.00	20.94
EPS(元)	0.48	0.69	0.88	1.06
P/E	46.95	32.89	25.69	21.24

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1532.09	1991.44	2513.23	3154.02	营业总收入	1466.58	2066.82	2509.21	3071.14
现金	396.35	512.31	836.39	1260.42	营业成本	699.16	993.98	1184.04	1446.64
应收账款	347.92	537.94	618.71	757.27	营业税金及附加	17.82	26.87	32.62	39.92
其它应收款	33.88	62.29	75.62	92.55	营业费用	279.44	372.03	439.11	537.45
预付账款	59.72	89.46	106.56	130.20	管理费用	141.35	196.35	238.37	291.76
存货	263.63	381.25	437.93	535.06	财务费用	23.24	4.01	6.72	9.91
其他	430.58	408.19	438.02	378.52	资产减值损失	-10.43	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2031.16	2044.25	2074.46	2109.04	公允价值变动收益	68.22	0.00	0.00	0.00
长期投资	509.26	603.88	718.43	833.08	投资净收益	15.02	14.61	14.55	14.65
固定资产	1033.18	972.20	912.82	855.04	营业利润	263.07	378.92	484.15	584.89
无形资产	418.22	397.67	372.71	350.41	营业外收入	1.92	2.00	2.00	2.00
其他	70.50	70.50	70.50	70.50	营业外支出	5.07	1.20	1.00	1.00
资产总计	3563.25	4035.69	4587.69	5263.06	利润总额	259.92	375.77	481.00	581.74
流动负债	1045.92	1191.43	1324.97	1494.23	所得税	36.12	48.85	62.53	75.63
短期借款	601.17	601.17	601.17	601.17	净利润	223.80	326.92	418.47	506.11
应付账款	156.58	217.86	259.52	317.07	少数股东损益	29.44	49.43	63.27	76.52
其他	288.16	372.40	464.28	575.98	归属母公司净利润	194.36	277.49	355.20	429.59
非流动负债	160.23	160.23	160.23	160.23	EBITDA	326.50	426.34	531.01	630.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.48	0.69	0.88	1.06
其他	160.23	160.23	160.23	160.23					
负债合计	1206.15	1351.66	1485.19	1654.45	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	235.16	284.59	347.86	424.39	成长能力				
股本	404.49	404.49	404.49	404.49	营业收入	0.23	0.41	0.21	0.22
资本公积	942.60	942.60	942.60	942.60	营业利润	0.63	0.44	0.28	0.21
留存收益	857.86	1135.36	1490.55	1920.14	归属母公司净利润	0.63	0.43	0.28	0.21
归属母公司股东权益	2121.94	2399.43	2754.63	3184.22	获利能力				
负债和股东权益	3563.25	4035.69	4587.69	5263.06	毛利率	0.52	0.52	0.53	0.53
					净利率	0.13	0.13	0.14	0.14
					ROE	0.09	0.12	0.13	0.13
					ROIC	0.12	0.16	0.21	0.27
					偿债能力				
					资产负债率	0.34	0.33	0.32	0.31
					净负债比率	0.30	0.27	0.23	0.20
					流动比率	1.46	1.67	1.90	2.11
					速动比率	1.21	1.35	1.57	1.75
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.54	0.58	0.62
					应收账款周转率	4.02	4.67	4.34	4.46
					应付账款周转率	9.76	11.04	10.51	10.65
					每股指标(元)				
					每股收益	0.48	0.69	0.88	1.06
					每股经营现金	0.95	0.50	1.04	1.29
					每股净资产	5.25	5.93	6.81	7.87
					估值比率				
					P/E	46.95	32.89	25.69	21.24
					P/B	4.30	3.80	3.31	2.87
					EV/EBITDA	28.69	21.70	16.81	13.48

数据来源：wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com