

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

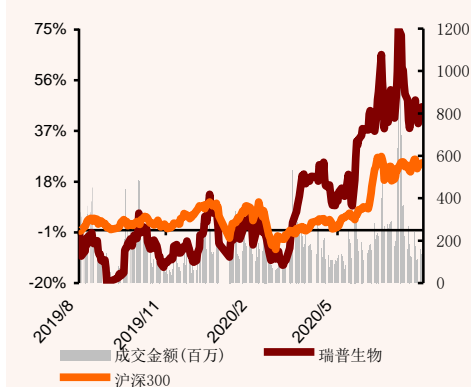
公司财报点评

2020.08.26/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@foundersc.com

联系人：王明琦
 E-mail：wangmingqi@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《瑞普生物(300119)：业绩持续高速增长，公司核心竞争优势愈发显现》2020.07.14
 《瑞普生物(300119)：拟发行可转债投资产能扩张等项目，有望进一步提升公司核心竞争力》2020.07.02
 《一季度业绩超预期，全年高增值得期待》2020.04.24

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：公司发布2020年半年报，报告期内实现营收9.24亿元，同比增长41.45%；归母净利润1.47亿元，同比增长70.60%；扣非归母净利润1.32亿元，同比增长85.34%；基本每股收益0.3729元。

点评：

1、各业务线全面发力，行业淡季下仍持续高增长。

①公司2020年上半年实现营收9.24亿元，同比+41.45%；归母净利润1.47亿元，同比+70.60%。单二季度来看，实现营收4.70亿元，同比+35.94%，环比+3.63%；归母净利润7416.85万元，同比+72.29%，环比+1.42%。考虑到二季度非传统的动物疫苗政府招采季，往往对很多具备强免动物疫苗生产资质的企业而言，二季度多为生产经营的淡季；且新冠疫情在一季度虽未对动保行业产生较大影响，但肉类消费萎缩传导的压力在二季度集中呈现，尤其自5月以来，禽的指标性产品出现滞销，猪用市场恢复也出现波动，企业业绩继续分化。在此背景下，公司业绩仍然能够逐季增长，充分体现良好的增长与抗风险能力。

②分产品类型来看，公司2020年上半年兽用生物制品业务实现收入5.43亿元（同比+56.68%），按照所属动物划分：禽用疫苗（含生物制剂）收入4.77亿元（同比+57.38%），畜用疫苗收入6566.85万元（同比+51.78%）；按照销售类型划分：市场苗销售收入4.78亿元（同比+58.66%），政采苗销售收入6457.99万元（同比+43.40%）。兽用药物板块实现收入3.86亿元（同比+26.52%），其中原料药收入1.21亿元（同比-17.90%，系原料药生产基地位于湖北省，受到新冠疫情影响），药物制剂实现收入2.66亿元（同比+67.90%）。

③从费用端情况看，公司2020年上半年销售费用1.75亿元，同比+69.35%，系上半年为持续扩大市场占有率、疫情期间宣传和物流支出增加导致的销售费用同比增加；管理费用7547.72万元，同比+44.51%，系股权激励及人员引进等费用增加；财务费用1573.96万元，同比+51.20%，系本期发生的短期借款利息支出增加；研发费用6670.79万元，同比+39.74%，系研发项目的投资和研发人员增加等导致研发投入增加。

④从利润率变动情况来看，公司2020年上半年销售毛利率为56.43%，较去年同期提升6pcts；其中禽用生物制品毛利率63.40%，较去年同期提升2.92pcts，原料药与制剂毛利率44.84%，较去年同期提升6.71pcts。公司2020年上半年销售净利率为18.33%，较去年同期提升2.29pcts。

2、三条线把握公司未来成长性，公司核心竞争优势愈发凸显。公司核心竞争优势主要体现在三个方面。其一，完善的产品线奠定了扎实的发展基础，公司为国内少有的能够同时具备猪、禽、牛、羊、宠物，疫苗、药物、功能添加剂等全面产品体系的企业，可充分满足养殖客户的一站式采购需求；其二，高效的增值客户能力打通实现快速发展之路，通过提供系统解决方案和优质服务与集团化客户密切绑定，促进集团客户收入占比不断提升；其三，前瞻的研发布局有望成为公司获得持续发展的有益保障，根据智牧咨询的统计，过去10年国内研发新兽药注册数量排名第一位的兽药集团企业即瑞普生物，公司目前在动物生物制品和药品领域拥有多款在研产品，未来通过可转债项目升级研发中心，加码研发端布局，成长性凸显。

3、盈利预测与评级：预计公司 2020-2022 年实现营业收入 20.89/26.10/31.84 亿元，归母净利润 2.91/3.85/4.98 亿元，EPS 分别为 0.72/0.95/1.23 元，对应 PE 分别为 30.65x/23.21x/17.94x。从中长期空间的角度，考虑到公司拟投建的可转债项目预计可在未来新增产值达 14 亿，公司 22 年收入体量料将突破 30 亿大关，利润水平有望达到 5 亿；公司成长性突出，若按照 35-40X PE 进行估值，对应 22 年合理市值在 175-200 亿，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	2089.04	2609.60	3183.59
(+/-) (%)	23.26	42.44	24.92	22.00
净利润	194.36	291.26	384.55	497.63
(+/-) (%)	63.36	49.86	32.03	29.40
EPS(元)	0.48	0.72	0.95	1.23
P/E	45.93	30.65	23.21	17.94

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	2010.71	2584.13	3302.68	营业总收入	1466.58	2089.04	2609.60	3183.59
现金	396.35	523.42	864.93	1369.42	营业成本	699.16	998.07	1214.99	1469.28
应收账款	347.92	543.72	643.46	784.99	营业税金及附加	17.82	27.16	33.92	41.39
其它应收款	33.88	62.96	78.65	95.94	营业费用	279.44	376.03	456.68	557.13
预付账款	59.72	89.83	109.35	132.24	管理费用	141.35	198.46	247.91	302.44
存货	263.63	382.82	449.38	543.43	财务费用	23.24	4.01	6.69	9.84
其他	430.58	407.96	438.36	376.65	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	397.57	523.90	677.02
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	4054.96	4658.59	5411.72	利润总额	259.92	394.42	520.75	673.87
流动负债	1045.92	1194.48	1345.06	1511.93	所得税	36.12	51.27	67.70	87.60
短期借款	601.17	601.17	601.17	601.17	净利润	223.80	343.15	453.05	586.27
应付账款	156.58	218.76	266.30	322.03	少数股东损益	29.44	51.88	68.50	88.64
其他	288.16	374.55	477.59	588.72	归属母公司净利润	194.36	291.26	384.55	497.63
非流动负债	160.23	160.23	160.23	160.23	EBITDA	326.50	444.98	570.73	723.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.48	0.72	0.95	1.23
其他	160.23	160.23	160.23	160.23					
负债合计	1206.15	1354.71	1505.29	1672.15	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	235.16	287.05	355.55	444.19	成长能力				
股本	404.49	404.49	404.49	404.49	营业收入	0.23	0.42	0.25	0.22
资本公积	942.60	942.60	942.60	942.60	营业利润	0.63	0.51	0.32	0.29
留存收益	857.86	1149.12	1533.68	2031.30	归属母公司净利润	0.63	0.50	0.32	0.29
归属母公司股东权益	2121.94	2413.20	2797.75	3295.38	获利能力				
负债和股东权益	3563.25	4054.96	4658.59	5411.72	毛利率	0.52	0.52	0.53	0.54
					净利率	0.13	0.14	0.15	0.16
					ROE	0.09	0.12	0.14	0.15
					ROIC	0.12	0.17	0.23	0.31
					偿债能力				
					资产负债率	0.34	0.33	0.32	0.31
					净负债比率	0.30	0.26	0.23	0.19
					流动比率	1.46	1.68	1.92	2.18
					速动比率	1.21	1.36	1.59	1.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.55	0.60	0.63
					应收账款周转率	4.02	4.69	4.40	4.46
					应付账款周转率	9.76	11.13	10.76	10.82
					每股指标(元)				
					每股收益	0.48	0.72	0.95	1.23
					每股经营现金	0.95	0.52	1.09	1.49
					每股净资产	5.25	5.97	6.92	8.15
					估值比率				
					P/E	45.93	30.65	23.21	17.94
					P/B	4.21	3.70	3.19	2.71
					EV/EBITDA	28.08	20.32	15.24	11.34

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