

业绩连续高增， 核心竞争力不断加强

事件

公司发布 2020 年前三季度业绩预告。

公司预计 2020 年前三季度归属于上市公司股东的净利润为 2.50-2.60 亿元，同比增长 70%-80%；预计第三季度归属于上市公司股东的净利润为 1.02-1.08 亿元，同比增长 75%-85%。

我们的分析判断

业绩持续高增长，各板块业务表现不俗

2020 年，养殖行业集中度和规模化程度都有较大提升，大型养殖企业与大型动保企业双向聚焦的进程加快。公司洞察政策、行业、客户变化趋势，紧抓经营环境变化带来的机会，根据客户需求调整公司战略，变革组织结构，完善薪酬体系与长期激励政策，激发全员为公司整体业绩奋斗的组织活力，推动公司取得连续 5 个季度的业绩高速增长。

业务方面，公司家禽、家畜、宠物等板块营业收入均取得快速增长，其中家畜业务同比增长接近 100%，家禽业务同比增长 40% 以上，宠物业务同比增长 60% 以上。公司营业收入大幅提升、规模效应降低成本、组织提效控制费用促进公司净利润大幅增长。

研发持续推进，成果丰富，猪用疫苗潜力大

上半年公司取得新兽药注册证书 3 项、兽药产品批准文号 6 项，饲料添加剂和添加剂预混合饲料产品批准文号 35 项，发明专利 6 项，产品覆盖减抗替抗、宠物病毒类疾病等领域。

2020 年 9 月 25 日，公司重组禽流感病毒（H5+H7）三价灭活疫苗（H5N2 rSD57 株+rFJ56 株，H7N9 rLN79 株）获得兽药产品批准文号。作为升级产品，本产品是针对禽流感病毒多亚型、多基因型毒株的三价灭活疫苗，可实现针对包括水禽、家禽等多种靶动物的全覆盖；疫苗覆盖性广、抗原匹配度高，能够有效防控当前 H5、H7 亚型禽流感病毒的发生，而且作为公司政府招标和市场营销体系中的重要产品，也将促进公司家禽产品市场占有率提升。

在研产品方面：公司猪圆环病毒 2 型杆状病毒载体、猪肺炎支原体、副猪嗜血杆菌（4 型、5 型）三联灭活疫苗获得临床批件，该产品将大幅度降低猪场免疫难度，实现一针三防；此外，

瑞普生物 (300119)

维持
增持
孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

SAC 执证编号：S1440517050002

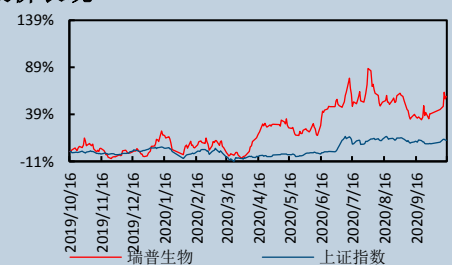
发布日期：2020 年 10 月 16 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|
| 15.25/14.14 | -1.41/-0.55 | 59.99/48.58 | |
| 12 月最高/最低价 (元) | | | 27.65/13.42 |
| 总股本 (万股) | | | 40,449.35 |
| 流通 A 股 (万股) | | | 24,502.83 |
| 总市值 (亿元) | | | 93.24 |
| 流通市值 (亿元) | | | 56.48 |
| 近 3 月日均成交量 (万股) | | | 1,045.83 |
| 主要股东 | | | |
| 李守军 | | | 41.4% |

股价表现



相关研究报告

| | |
|----------|--------------------------------------|
| 20.05.07 | 瑞普生物(300119): 禽用、畜用疫苗齐增长, Q1 收获靓丽业绩 |
| 20.04.02 | 瑞普生物(300119): 禽苗量价齐升, 家畜板块逐步改善 |
| 20.01.22 | 瑞普生物(300119): 禽动保收入高增, 家畜板块企稳回升 |
| 19.09.02 | 瑞普生物(300119): 行业景气推升禽苗需求, 华南生物助力业绩增长 |

公司正在与国家级科研机构、高校，以及采用公司自有核心技术，合作开展新型非洲猪瘟疫苗以及第二代、第三代口蹄疫疫苗的研制。若三联疫苗、非瘟疫苗等产品研发成功，将有效助力提升公司猪用疫苗的市场份额，贡献业绩增量。

完善产业布局，增强核心竞争力

上半年公司先后投资苏州艾棣维欣动物药品有限公司、北京艾棣维欣生物技术有限公司，利用国际水平的 DNA 疫苗技术平台合作进行项目开发，借助已有 DNA 疫苗生产工艺加快产业化，通过优势互补促进公司 DNA 疫苗、宠物疫苗的研发和产业布局。未来公司将继续延产业链进行投资布局，业务领域包括限抗替抗、宠物产业、猪用疫苗等，以进一步完善公司产业布局。

2020 年 7 月，公司发布非公开发行可转债预案，募集资金不超过 10 亿元，将用于国际标准兽药制剂自动化工厂建设项目、天然植物提取产业基地建设项目、华南生物大规模悬浮培养车间建设项目、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、研发中心升级改造—生物制品研究院二期项目。以上项目的投资，将有利于提升公司研发能力，增强公司核心竞争力。

投资建议：

我们预计公司 2020-2021 年营业收入分别为 20.17 亿元和 22.56 亿元，同比增长 37.49%、11.85%；归母净利润分别为 3.21 亿元和 4.28 亿元，同比增长 65.46%、33.33%，对应 PE 为 29.0x、21.7x，维持“增持”评级。

风险因素：

行业竞争大幅加剧；疫情影响上游养殖行业存栏大幅波动风险。

图表1： 瑞普生物财务数据（亿元）

| 单季 | 18Q3 | 18Q4 | 19Q1 | 19Q2 | 19Q3 | 19Q4 | 20Q1 | 20Q2 | 20Q3 |
|---------|---------|---------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|-----------|
| 营业总收入 | 2.93 | 3.13 | 3.07 | 3.46 | 3.8 | 4.33 | 4.54 | 4.7 | |
| 同比 | 8.36% | 3.43% | 4.40% | 19.86% | 29.40% | 38.35% | 47.66% | 35.94% | |
| 归母净利润 | 0.37 | 0.13 | 0.43 | 0.43 | 0.58 | 0.5 | 0.73 | 0.74 | 1.02-1.08 |
| 同比 | -19.02% | 427.55% | 12.48% | 43.44% | 55.74% | 281.37% | 68.92% | 72.29% | 同比增长 |
| 扣非归母净利润 | 0.33 | 0.07 | 0.4 | 0.4 | 0.52 | -0.23 | 0.66 | 0.66 | 75%-85% |
| 同比 | -13.91% | 342.65% | 13.09% | 52.71% | 58.91% | -446.71% | 66.29% | 66.48% | |
| 累计 | 18Q1-3 | 18A | 19Q1 | 19H1 | 19Q1-3 | 19A | 20Q1 | 20H1 | 20Q1-3 |
| 营业总收入 | 8.77 | 11.9 | 3.07 | 6.53 | 10.33 | 14.67 | 4.54 | 9.24 | |
| 同比 | 17.75% | 13.61% | 4.40% | 12.05% | 17.86% | 23.26% | 47.66% | 41.45% | |
| 归母净利润 | 1.06 | 1.19 | 0.43 | 0.86 | 1.45 | 1.94 | 0.73 | 1.47 | 2.50-2.60 |
| 同比 | 3.44% | 13.43% | 12.48% | 26.04% | 36.54% | 63.36% | 68.92% | 70.60% | 同比增长 |
| 扣非归母净利润 | 0.94 | 1.01 | 0.4 | 0.8 | 1.32 | 1.09 | 0.66 | 1.32 | 70%-80% |
| 同比 | 12.89% | 24.82% | 13.09% | 30.00% | 40.07% | 8.32% | 88.29% | 85.34% | |

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

孙金琦：专注于生猪养殖、禽养殖、动保、饲料等领域研究。2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2019 年 Wind 金牌分析师农林牧渔第 2 名，新浪金麒麟农林牧渔新锐分析师。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk