

## 股权激励出台，持续增长可期

### ——2011年三季度报简评

瑞普生物  
300119

#### 事件

1、公司公布2011年三季度报，今年1-9月公司实现营业收入4.29亿元，同比增长78.07%；归属于上市公司股东的净利润8470.58万元，同比增长37.04%；基本每股收益0.57元。

2、公司公布了股权激励计划草案，公司拟向高级管理人员、核心技术人员等173名激励对象授予520万份股票期权，占目前公司总股本的3.51%，其中首次授予给激励对象468万份，预留股票期权52万份。

此次股权激励计划分4期行权，行权价格为22.30元；主要行权条件为：以2010年净利润为基数，2011-2014年相对于2010年的净利润增长率分别不低于40.00%、76.63%、137.90%、214.59%；2011-2014年加权平均净资产收益率分别不低于6.68%、7.84%、9.67%、11.49%。

#### 评述

1、今年1-9月公司兽用生物制品业务同比增长27.69%（其中政府招标同比减少20.34%），扣除政府招标后的兽用生物制品同比增长60.66%；兽用制剂增长最快，同比增长46.33%；新业务兽用原料药实现收入1.10亿元。公司并表湖北龙翔带来了营收的大幅增长，而新增的原料药业务毛利率相对较低造成了公司净利润增幅小于营收；期间费用控制情况良好。

2、本次股权激励方案的行权条件换算后，2011-2014年的净利润增长率要求分别为40.00%、26.16%、34.69%和32.24%；从前三季度情况看今年达标并无难度，我们认为未来3年30%左右的增长率要求也并不苛刻；股权激励方案的实施，将提升公司核心管理人员和技术人员的积极性和稳定性，有利于公司的长期发展。

3、与中牧股份、天康生物等行业内其他上市公司相比，公司政府招标业务的占比较低，突出的营销能力是公司在市场化竞争的非政府招标市场中快速增长的核心竞争力。

公司拥有强大的营销网络和专业的营销队伍，特色的技术服务型营销与顾问型营销模式相结合，网络覆盖到全国500多个县；随着原料药公司的并入，产业链一体化的产品优势与销售相结合将推动公司的高成长。

**投资建议：**预测公司2011-2012年的EPS（摊薄后）分别为0.76元、0.98元，给予公司6个月24.50元的目标价和“增持”评级。

首次

增持

分析师：李惜浣

投资咨询执业证书编号：

S0630511040001

联系信息：

010-59707110

[lixh@longone.com.cn](mailto:lixh@longone.com.cn)

日期

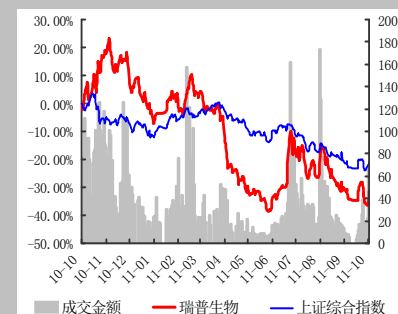
分析：2011年10月26日

价格

当前市价：21.98元

半年目标：24.50元

股价表现



公司估值

	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	0.56	0.76	0.98	1.27
PE	39.3	28.9	22.4	17.3

注：EPS为最新股本摊薄后数据

**附表：瑞普生物（300119）盈利预测**

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	22,413	28,536	34,562	61,121	74,165	91,677
增长率	53.4%	27.3%	21.1%	76.8%	21.3%	23.6%
营业利润(万元)	7,217	9,988	10,378	14,015	18,579	24,515
增长率	31.8%	38.4%	3.9%	35.0%	32.6%	31.9%
净利润(万元)	4332	6150	8254	11329	14487	18879
增长率	17.2%	42.0%	34.2%	37.3%	27.9%	30.3%
每股净资产(元)	3.55	3.72	18.25	9.66	10.34	11.23
每股收益(元)	0.78	1.11	1.11	<b>0.76</b>	<b>0.98</b>	<b>1.27</b>
市盈率(P/E)	0.0	0.0	63.4	28.8	22.5	17.3
市净率(P/B)	0.0	0.0	3.9	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	1.0	0.9	47.7	23.2	17.7	13.6

数据来源：东海证券研究所

## 作者简介

**李惜浣:** 东海证券医药行业分析师, 主要研究化学制剂、动物疫苗及部分生物制剂。  
 重点跟踪公司: 双鹤药业、嘉事堂、升华拜克、通化东宝、新华医疗、华邦制药、天康生物。

## 评级定义

**市场指数评级** 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%  
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

**行业指数评级** 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

**公司股票评级** 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%  
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间  
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间  
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897