



# 矩阵式营销带来市场化疫苗和兽药快速增长

2011年8月12日

推荐/首次

瑞普生物

财报点评

## ——瑞普生物（300119）中报点评

陈恒	医药行业分析师	执业证书编号：S1480510120015
	010-6655 4018	
苏进进	联系人	
	010-66554020	

### 事件：

公布8月11日公布了2011年中期报告，报告期内实现营业收入2.69亿元，同比增长69.55%；实现净利润5698万元，同比增长32.79%；EPS为0.38元。

### 公司分季度财务指标

指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入（百万元）	82.33	104.14	130.33	139.49
增长率（%）	18.24	27.97	56.6	83.74
毛利率（%）	74.2	64.27	56.98	56.12
期间费用率（%）	42.97	47.06	31.44	23.66
营业利润率（%）	30.03	16.89	22.97	30.55
净利润（百万元）	23.34	23.94	26.76	34.58
增长率（%）	17.91	13.87	14.5	48.12
每股盈利（季度，元）	0.12	0.14	0.15	0.23
净资产收益率（%）	2.39	1.54	1.64	2.58
总资产收益率（%）	2.41	1.53	1.67	2.16

### 评论：

#### 积极因素：

- 公司的收入大幅增加是由于并表湖北龙翔的结果，但由于湖北龙翔销售的原料药毛利率较低，导致净利润增长低于收入增长。收购湖北龙翔，公司兽药实现原料药和制剂协同发展，产业链一体化。收购湖南中岸，公司获得了一类兽药猪乙型脑炎活疫苗，提升了公司在兽用生物制品领域的实力。
- 品牌和营销是瑞普的核心竞争力之一，公司营销队伍多达350人，在以政府招标为主导的兽用生物制品市场独树一帜。公司上半年对营销进行了改革，构建了“家禽、家畜、大客户和政府招标”四大业务部门与“市场、产品管理、技术服务与商务管理”四大业务支撑部门纵横交织的矩阵式营销管理模式，大大

提高了营销效率，兽用制剂销售收入同比增长41.53%，市场化销售的兽用生物制品销售收入同比增长46.65%。政府招标疫苗出现了小幅下滑，是由于生产猪瘟疫苗、猪蓝耳疫苗厂家较多，竞争越来越激烈，价格出现下降。

- 蓝耳病活疫苗待批，公司在兽用生物制品的政府招标中将增加一个优势品种，政府招标兽用生物制品收入有望之主下滑态势。另外，宠物用狂犬疫苗有望在年底上市。
- 公司半年报中表示下半年将积极寻求国际合作，在产品研发、产品出口、国际最新产品引入等方面获得新突破，推进兼并、收购等多方式的资源整合与价值链整合工作，有一定的外延收购预期。

#### 消极因素：

- 公司的政府招标疫苗品种主要是猪瘟和猪蓝耳灭活疫苗，面临竞争非常激烈，销售收入连续两年出现下滑。
- 国际兽药巨头纷纷进入中国市场，市场竞争可能加剧。

#### 业务展望：

**市场化开拓将为公司带来快速发展。**我们认为兽用生物制品市场中，进入政府招标兽用生物制品市场的厂家越来越多，竞争越来越激烈，市场化兽用生物制品和宠物市场将是未来的发展方向。瑞普生物具有庞大的销售网络，狂犬疫苗、猪乙脑活疫苗、猪蓝耳活疫苗等兽用生物制品及盐酸沃尼妙林等新的兽用制剂将上市，且有一定的外延收购预期，公司未来可能迎来快速发展。

#### 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 为 0.79 元、1.01 元、1.22 元，8 月 11 日的股价 24.30 元对应的动态 PE 为 31 倍、23 倍、20 倍。公司的估值目前较为合理，我们给予公司 2012 年 30 倍 PE，对应的股价 30 元，给予“推荐”评级。

#### 风险提示：

招标疫苗可能继续降价

表 1：瑞普生物盈利预测

万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	345.62	424.00	550.59	683.16
(+/-)%	21.12%	22.68%	29.86%	24.08%
经营利润 (EBIT)	111.93	169.76	210.63	247.99
(+/-)%	3.93%	51.66%	24.08%	17.74%
净利润	82.54	117.27	149.78	181.41
(+/-)%	34.21%	42.08%	27.72%	21.12%
每股净收益 (元)	0.56	0.79	1.01	1.22

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

---

### 陈恒

先后毕业于南昌大学生物工程系、北京工商大学金融工程系，从事医药行业研究2年。曾任职于汇源果汁集团研发中心、汇鑫期货经纪有限公司、天相投资顾问有限公司。2010年加盟东兴证券研究所。近期发表的研究报告有《医药行业2010年下半年投资策略：物以稀为贵》、《医药行业点评：深谷能容水 空箱好纳物》、《九安医疗：小荷才露尖尖角》、《天方药业：寒冬过会再逢春》、《科伦药业：最大的价值在于管理》、《仁和药业：外延式扩张为公司增长添动力》等。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司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。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。