

瑞普生物 (300119.SZ) 生物技术行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈振志

分析师 SAC 执业编号: S1130511030027
(8621)61038213
chenzhzh@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

虞秀兰

联系人
(8621)61038294
yuxl@gjzq.com.cn

股权收购提升业绩，资源整合提高效率

事件

公司公告: 2012年3月6日使用超募资金7000万元收购瑞普保定25%股权, 实现100%控股该子公司。并吸收合并全资子公司瑞普高科。

评论

瑞普保定的股权收购将大幅减少公司2012年的少数股东权益: 据公司公告, 瑞普保定2011年净利润约为6001万元, 增持其25%股权将使得母公司2012年利润增长约11%。该收购有助于增强对子公司控制, 同时也有助于巩固竞争地位、提升盈利能力。

吸收合并子公司瑞普高科, 提高运营效率: 本次吸收合并后, 瑞普高科独立法人资格注销, “瑞普高科动物疫苗扩建项目”实施主体由瑞普高科变更为瑞普生物, 部分生产线实施地点变为空港经济区。我们认为该举措有助于公司整合业务、降低管理成本并提高运营效率。2011年年初, 公司提出了“四横四纵”的纵横交织的矩阵式营销管理模式, 提升营销效率。我们认为随着公司产业链延伸和业务规模壮大, 资源整合对提高公司盈利能力有着重要作用。

产能扩张将有效缓解产能瓶颈: 公司2009年产能利用率几近100%。瑞普保定新增产能预计2012年逐步投产, 截止2011年半年报, 完成马立克活疫苗车间的建设和净化。瑞普生物已建成部分灭活疫苗车间, 可用于生产鸡新城疫灭活疫苗及鸡新城疫、禽流感(H9亚型)二联灭活疫苗等, 目前已初步达产。其余部分已在空港投建。

投资建议

由于公司收购主要子公司股权, 我们上调公司2012和2013年EPS, 2011-2013年EPS分别为0.76、1.13和1.54元。给予公司25-30×2012PE, 目标价位28.2-33.8元, 维持“买入”评级。

图表1: 公司本次收购前后的股权变化

	收购前比例	收购后比例	主营	2011年收入 (万元)	2011年净利润 (万元)	增长看点
瑞普天津	100%	100%	生物制剂			转移因子和头孢喹肟注射液等制剂产能扩张
瑞普保定	75%	100%	禽类疫苗	24461	6001	常规疫苗产能扩张
瑞普高科	100%	100%	灭活疫苗	6559	2227	灭活疫苗产能扩张
湖北龙翔	78.20%	78.20%	原料药			盈利水平改善
湖南中岸	51%	51%	禽畜疫苗			收入规模扩大
内蒙古大地	40%	40%	制剂、饲料添加剂			盈利水平改善
母公司				58771	11332	

来源: 国金证券研究所

图表2: 公司新增疫苗产能情况

	单位	2009年销量	瑞普保定新增产能(2011年底建成)	瑞普生物新增产能(2012年初部分达产)	新增产能增长率	备注
禽用活疫苗	百万羽份	8,374		2,195	26%	耐热活疫苗
禽用灭活疫苗	万毫升	19,475	60,000	30,500	465%	新城疫等常规灭活苗
畜用活疫苗	万头份	12,533	30,000	14,000	351%	猪蓝耳病活疫苗, 猪瘟脾淋活疫苗
畜用灭活疫苗	万毫升	9,064				

来源: 国金证券研究所

投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B