

瑞普生物 (300119.SZ)

生物技术行业

评级: 买入 维持评级

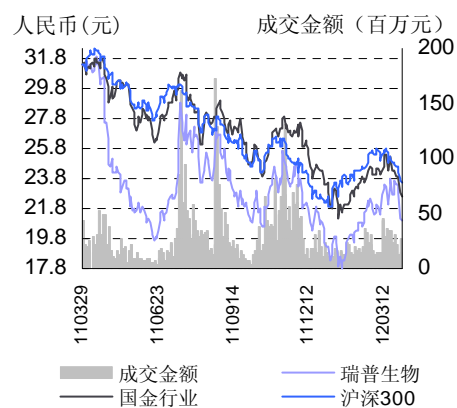
业绩点评

市价(人民币): 21.00元
目标(人民币): 25.30-30.30元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	56.69
总市值(百万元)	3,114.22
年内股价最高最低(元)	31.95/17.80
沪深300指数	2901.22



相关报告

- 《股权收购提升业绩,资源整合提高效率》, 2012.3.8
- 《定位高端不断推新,服务统领产业链》, 2012.2.21

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

虞秀兰 联系人
(8621)61038294
yuxl@gjzq.com.cn

非招标疫苗增长快, 增持股权调结构

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.113	0.769	1.010	1.349	1.822
每股净资产(元)	18.25	9.39	9.40	9.58	10.40
每股经营性现金流(元)	1.52	0.61	1.19	0.90	1.19
市盈率(倍)	63.36	25.10	20.79	15.57	11.52
行业优化市盈率(倍)	91.72	69.28	69.28	69.28	69.28
净利润增长率(%)	34.21%	38.23%	31.30%	33.54%	35.09%
净资产收益率(%)	6.10%	8.19%	10.74%	14.08%	17.51%
总股本(百万股)	74.15	148.30	148.30	148.30	148.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 瑞普生物发布 2011 年业绩公告, 收入 5.87 亿元, 同比增长 70.05% (部分由于湖北龙翔并表增加收入)。净利润 1.14 亿元, 同比增长 38.23%; EPS0.77 元, 扣非后净利润同比增长 53.53%, 符合我们及市场预期。

经营分析

- 疫苗业务市场化增长快: 公司疫苗收入 3.07 亿元, 同比增长 26.26%, 其中市场化占比 77.7%, 同比增长 53.08%。毛利率较上年降低了 2.47%, 主要为今年毛利较高的招标产品较上年减少了 21.56%。
- 兽药快速增长: 制剂收入 1.3 亿元, 同比增长 42.74%。兽用制剂毛利率提升 8.44%, 高附加值产品占比增加; 兽用原料药毛利率为 8.53%。
- 新增产能逐步释放: 瑞普保定项目达产, 瑞普高科项目中部分灭活疫苗达产, 头孢喹肟注射液和中药制剂扩建项目完成地基工程。鸡马立克氏病疫苗车间和湖南中岸猪瘟活疫苗(免源)车间通过 GMP 认证。
- 增资湖北龙翔和湖南中岸: 公司增资湖北龙翔后的股权由 78.2% 增至 81.48%, 增持湖南中岸后股权由 51% 增至 55.97%。湖北龙翔增资用于 5 吨沃尼妙林生产线及年产 20 吨氟苯尼考生产线的建设。截至目前公司尚未使用的超募资金余额为 3.96 亿元。
- 一季报预告公告增长 5%-15%, 为季节性正常波动: 一季度为疫苗淡季和春季招标期, 且公司猪蓝耳活疫苗尚未拿到生产许可, 强免疫苗部分业务有所缩减。此外, 2 月份实施股票期权计划增加期权成本 227.48 万, 扣除股权激励费用后同比增长 15%-25%。2011 年一季度公司净利润同比增长仅为 7.14%, 归属于母公司的净利润同比增长仅为 14.5%。

投资建议

- 盈利预测。我们预计公司 2012-2014 年的收入分别为 7.88、10.72、14.79 亿元, 同比增长 34.1%、36.0%和 37.9%。EPS 分别为 1.01、1.35 和 1.82 元, 同比增长 31.2、33.5%和 35.1%。
- 投资建议。我们给予公司 25-30 × 12PE 的估值水平, 目标价 25.3-30.3 元, 给予“买入”的投资评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	3	5	5	8
买入	0	3	5	6	12
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.50	1.52	1.55

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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