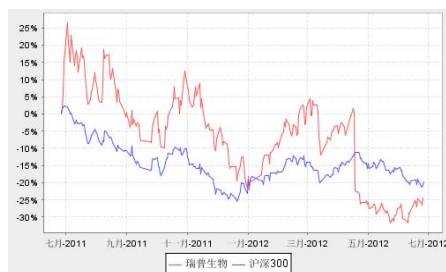


瑞普生物 (300119.SZ)
业绩符合预期，下半年业绩增速将环比提升

评级: 买入 **前次: 买入**
目标价(元): 22.50
 分析师: 谢刚 分析师: 张俊宇
 S0740510120005 S0740511120002
 021-20315178 021-20315191
 xiegang@r.qlzq.com.cn zhangjy@r.qlzq.com.cn
 2012年7月12日

基本状况

总股本(百万股)	192.78
流通股本(百万股)	109.54
市价(元)	17.26
市值(百万元)	3327.47
流通市值(百万元)	1890.63

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	345.62	587.71	798.17	1,123.09	1,495.71
营业收入增速	21.12%	70.05%	35.81%	40.71%	33.18%
净利润增长率	34.21%	38.23%	27.49%	48.46%	35.93%
摊薄每股收益(元)	1.11	0.77	0.75	1.12	1.52
前次预测每股收益(元)	1.11	0.77	0.75	1.12	1.52
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	63.36	25.10	23.31	15.70	11.55
PEG	1.85	0.66	0.85	0.32	0.32
每股净资产(元)	18.25	9.39	7.91	9.03	10.55
每股现金流量	1.52	0.61	1.41	0.87	1.32
净资产收益率	6.10%	8.19%	9.54%	12.40%	14.43%
市净率	3.86	2.06	2.22	1.95	1.67
总股本(百万股)	74.15	148.30	192.78	192.78	192.78

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 瑞普生物发布 2012 年中期预增公告，公司上半年归属于上市公司股东净利润同比增长 10%-20%，盈利约为 6269-6839 万元，折合 EPS 分别为 0.32-0.35 元。**
- 公司上半年业绩符合预期。**由于今年上半年较去年新增加股权激励期权成本 568.7 万元，同时，部分省市政府招标苗价格进一步走低，公司主动放弃部分投标，导致今年上半年政府招标苗收入较去年同期下降约 2000 万元，拉低公司整体业绩增速，不过上述因素我们在此前报告及盈利预测中均有充分预期，因此 10%-20%的业绩增速符合我们此前预期。
- 预计下半年公司业绩将环比提升，上半年业绩增速可能成为未来 2-3 年的低点水平。**根据以往历史经验，公司季度业绩呈现逐季提升的分布规律。此外，公司猪瘟疫苗主要在上半年集中投招标，因此政府苗收入减少的负面影响在下半年得以消除，下半年业绩主要体现公司市场苗和兽药制剂的增长，从 1 季度来看，公司市场苗和制剂收入分别保持 60%和 28%以上的较快增速，预计下半年公司的猪细小病毒病灭活疫苗、鸡马立克病二价活疫苗及狂犬病灭活苗将推出市场，制剂方面抗菌药倍诺林发力有望成长为千万级品种，保证公司市场化业务的高速增长。
- 2013 年公司募投项目完全达产以及家畜及宠物药物新品的开拓保证公司 2013 年以后的高速增长态势。**目前公司募投项目中瑞普保定疫苗项目基本达产，瑞普天津的制剂项目有望于三季度达产，空港疫苗项目于 2013 年下半年达产，达产后公司生物制品产能将增加 400%，制剂产能翻番。
- 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.75/1.12/1.52 元，对应 PE 分别为 23.3/15.7/11.6 倍，按 30X2012PE 计算，目标价 22.50 元，维持“买入”评级，积极推荐。**

图表 1: 瑞普生物三张报表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	285	346	588	798	1,123	1,496	货币资金	118	1,182	897	1,065	1,138	1,354
营业成本	-65	-101	-260	-375	-522	-679	存货	37	65	112	164	229	298
毛利	221	245	327	424	602	816	流动资产	255	1,368	1,309	1,550	1,809	2,232
营业税金及附加	-1	-1	-4	-3	-4	-6	长期投资	16	39	20	-8	-8	-8
营业费用	-93	-100	-139	-168	-228	-299	%总资产	27.8%	11.1%	13.2%	15.1%	15.2%	13.3%
管理费用	-25	-39	-62	-96	-124	-156	非流动资产	160	254	362	413	430	444
息税前利润 (EBIT)	101	105	122	157	246	356	资产总计	415	1,622	1,671	1,963	2,239	2,676
财务费用	1	2	25	19	13	12	应付款项	87	95	104	268	372	485
资产减值损失	-2	-2	-4	-3	-4	-2	流动负债	150	184	153	351	406	527
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-1	1	1	1	1	其他长期负债	12	12	22	22	22	22
营业利润	100	104	144	173	255	366	普通股股东权益	206	1,353	1,393	1,525	1,741	2,035
营业外收支	1	15	6	6	5	5	负债股东权益合计	415	1,622	1,671	1,963	2,239	2,676
税前利润	101	119	150	179	260	371							
所得税	-13	-19	-22	-27	-39	-56	每股收益 (元)	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	88	100	128	152	221	315		1.107	1.113	0.769	0.755	1.120	1.523
少数股东损益	27	18	14	7	5	22	每股净资产 (元)	3.716	18.249	9.393	7.911	9.031	10.553
归属于母公司的净利润	62	83	114	145	216	294	每股经营现金流 (元)	1.163	1.521	0.609	1.415	0.874	1.316
							回报率						
							净资产收益率	29.80%	6.10%	8.19%	9.54%	12.40%	14.43%
							总资产收益率	14.82%	5.09%	6.83%	7.25%	9.46%	10.79%
							投入资本收益率	57.64%	30.67%	16.98%	23.12%	28.74%	36.62%
							增长率						
							营业总收入增长率	27.31%	21.12%	70.05%	35.81%	40.71%	33.18%
							EBIT增长率	38.75%	3.61%	16.25%	28.85%	56.38%	44.81%
							净利润增长率	41.96%	34.21%	38.23%	27.49%	48.46%	35.93%
							总资产增长率	23.86%	290.84%	3.01%	17.46%	14.07%	19.53%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	77.8	80.7	56.8	80.0	80.0	80.0
							存货周转天数	172.8	185.5	124.1	160.0	160.0	160.0
							应付账款周转天数	135.5	144.3	80.0	140.0	140.0	140.0
							固定资产周转天数	120.3	121.6	108.7	107.7	86.0	66.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-33.02%	-77.11%	-57.60%	-65.18%	-61.30%	-62.35%
							EBIT利息保障倍数	-202.3	-55.2	-4.9	-8.4	-18.6	-28.5
							资产负债率	39.18%	12.06%	10.48%	18.57%	18.73%	20.19%

来源: 公司公告、齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。