



下游景气回升带动恢复性增长

——瑞普生物（300119）点评

2013年01月22日

强烈推荐/上调

瑞普生物

财报点评

苏进进

医药行业分析师

执业证书编号：S1480512080001

010-6655 4020

瑞普生物发布公告预计 2012 年度归属于上市公司股东的净利润盈利约 13691 万元-14832 万元，比上年度增长约 20%-30%。

观点：

1. 四季度下游景气回升带动恢复性增长，预计2013年下游景气度好于2012年。

2012 年白羽肉鸡养殖亏损严重且亏损期较长，年初养殖盈利逐渐回升，至 3 月份到达高点约 3.4 元/羽，之后开始下滑且 4 月份在盈亏线左右，4 月至 10 月肉鸡养殖始终处于亏损状态，11 月末鸡价季节性上涨后盈利才有所回升。四季度景气度回升也带动公司业绩恢复，公司四季度利润约为 0.51 亿元，同比增长 73%。从肉鸡与生猪价格的变化趋势看，肉鸡基本同步于生猪，我们预计明年三季度中后期猪价上涨将带动肉鸡价格回升，2013 年肉鸡养殖盈利情况大概率好于 2012 年。

2. 募投产能达产，产能大幅度增长，产能瓶颈得到解决。

2010 年公司活疫苗产能为 100 亿羽份，灭活疫苗 2.8 亿 ml。2013 年 6 月 30 日后瑞普生物转移因子和疫苗车间建设项目项目建成，公司灭活疫苗产能将达 15 亿毫升，活疫苗产能达到 300 亿羽份，转移因子口服液产能 15 亿毫升，卵黄抗体产能 3 亿毫升，公司新建产能预计能满足公司未来 3-5 年发展。

3. 新产品将带来持续增长。

公司在最近一年研发取得了丰硕成果，禽流感灭活疫苗（H9 亚型，Sy 株）、新支减流四联灭活疫苗、鸭传染性浆膜炎二价灭活疫苗、头孢噻唑注射液、猪细小病毒病灭活疫苗（BJ-2 株）取得了注册证书。未来鸡马利克疫苗、猪圆环疫苗等新产品的上市将为公司业绩增长提供持续动力。

4. 下游规模化养殖客户拓展。

公司目前有近 700 家规模化养殖企业，但主要聚焦在 82 家规模较大养殖企业，未来公司将不断发展大规模客户，近期与美国泰森集团、青岛九联集团股份有限公司、山东春雪食品有限公司、山东仙坛股份有限公司等建立战略合作伙伴关系，在 2013 年有望获得新订单。

结论：

2012 年度因国家整体宏观经济增速放缓、禽畜产品价格下滑及公司管理费用增长影响，瑞普生物管理业绩略低于预期，我们预计 2013 年下游景气度有望回升。瑞普生物新建产能将于 6 月达产，产能瓶颈将得到解决，众多新产品将于 2013 年开始上市销售，下游大客户拓展取得成效。基于下游畜牧业盈利改善，我

们上调公司12-14年EPS分别为0.73元、0.97元、1.24元，对应PE 27倍、21倍、16倍，给予公司28倍估值，未来6个月目标价27元，上调公司评级至“强烈推荐”。

风险提示：

市场化疫苗销售低于预期

公司财务指标预测

指标	10A	11E	12E	13E
营业收入(百万元)	579.55	662.01	812.57	1,003.50
增长率(%)	67.68%	14.23%	22.74%	23.50%
净利润(百万元)	114.24	142.70	165.90	219.80
增长率(%)	38.40%	8.28%	34.11%	28.48%
每股收益(元)	0.59	0.73	0.97	1.24
PE	35	27	21	16

分析师简介

苏进进

北京协和医学院硕士，2010 年加盟东兴证券。

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

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。