

## 瑞普生物(300119.SZ)

产品线扩张、聚焦大客户，期待 2013 年业绩高速增长

评级: **买入** 前次: 买入  
 目标价(元): **28-33.6**  
 分析师: 谢刚 张俊宇  
 S0740510120005 S0740511120002  
 021-20315178 021-20315191  
 xiegang@r.qlzq.com.cn zhangjy@r.qlzq.com.cn  
 2013 年 1 月 31 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)	20.28
市值(百万元)	3909.68
流通市值(百万元)	2221.43

### 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	656.39	921.18	1,240.46
营业收入增速	21.12%	70.05%	11.69%	40.30%	34.66%
净利润增长率	34.21%	38.23%	26.13%	49.69%	36.03%
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)	—	—	—	—	—
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	25.32	16.91	12.43
PEG	1.85	0.66	0.97	0.34	0.35
每股净资产(元)	18.25	9.39	7.90	9.02	10.54
每股现金流量	1.52	0.61	1.48	0.91	1.38
净资产收益率	6.10%	8.19%	9.45%	12.39%	14.42%
市净率	3.86	2.06	2.39	2.10	1.79
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

- 瑞普生物公布 2012 年业绩快报，2012 年公司实现营业收入 6.56 亿元，同比增长 11.69%，实现归属于母公司净利润 1.44 亿元，同比增长 26.14%，EPS0.75 元，落在此前业绩预告上限水平，符合我们预期。2012 年 Q4 单季度实现净利润 5233 万元，同比增长 62.52%，环比增长 109.24%。
- 在下游养殖不景气的情况下，公司兽药制剂实现超预期增长，各项业务综合毛利率继续稳步提升是业绩能够达到股权激励目标的主要驱动力。分项业务来看，兽药制剂实现收入 1.79 亿元，同比增长 38.02%，超出市场预期，生物制品实现收入 3.39 亿元，同比增长 10.43%，兽用原料药实现收入 1.37 亿元，同比下降 9.38%。公司总收入 6.56 亿元，较我们预测值低 0.36 亿元，偏差主要来自于原料药的 0.3 亿元，但由于原料药毛利率仅有 10%，因此对净利润影响不大。
- 公司 2012 年共实现兽药业务收入 1.79 亿元，增长 38.02%，高于我们预测的增速近 13 个百分点，基于国内兽药容量空间巨大且优势企业的市场份额持续提升，我们预计瑞普生物未来几年的兽药业务有望继续超预期表现。(1) 公司 2011 年推出的新药倍诺林市场反应良好，2012 年进入快速放量期，我们预计该药品全年销售额达到 3000 万左右，成为公司销售额最大的单个药品。(2) 目前国内兽药制剂市场规模 300 亿元左右，单个厂商市场占有率依然偏低，“速生鸡”事件曝光后，我们预计养殖户滥用原料药将得到有效遏制，品牌药企的市场份额将得到显著提升，瑞普生物将成为受益厂商之一。
- 生物制品收入 3.39 亿元，同比增长 10.43%，较我们预期略低 0.07 亿元。我们认为公司在禽用生物制品领域已经占据较大市场份额，再者受到 3 季度北方禽类养殖整体低迷，能取得上述业绩基本算是符合预期，也体现了公司在终端强大的营销能力。短期来看，2013 年公司鸡马立克和猪细小病毒疫苗将投入市场，且湖南中岸和空港生物制品项目达产，生物制品业务将有望恢复较快增长。中长期来看，公司致力

于畜用产品的研发和对外扩张，将为公司生物制品业务的成长进一步打开空间。

- **不断扩张的产品线和强大的终端营销能力是我们中长期持续看好瑞普生物的两大核心要素。**（1）公司目前致力于畜用产品和宠物疫苗的研发和对外扩张，2012 年公司倍诺林的成功推广和猪细小病毒疫苗推入市场，已逐步印证公司产品线研发和扩张的动力和实力。（2）战略聚焦大客户，未来网络经销商、大客户和政府采购三线发力，匹配公司市场化定位的技术服务和营销理念，我们认为公司在兽药市场的市场占有率有望实现大幅提升。
- **维持盈利预测不变，预计 2012-2014 年 EPS0.75/1.12/1.52 元，目标价 28.0-33.6 元，对应 2013 年 25-30 倍 PE，维持“买入”评级。**我们认为公司猪用产品线的扩充、包括南京天邦的外延式收购顺利完成、下游大型养殖场客户开拓取得实质性进展将成为公司未来股价主要催化剂，目前时点建议买入。

#### 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。