

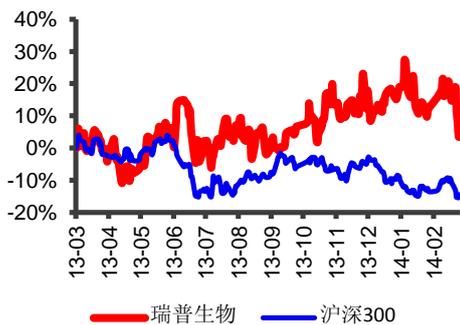
2014年3月14日

研究员：程一胜  
 执业证书编号：S0910513030001  
 电话：021-62446912  
 Email: chengyisheng@casstock.com

## 瑞普生物（300119）年报点评： 市场苗增速提升，新品种将推动业绩增长

评级：增持（维持）

相对指数表现：



- **业绩增长符合预期。**瑞普生物公布2013年业绩，全年实现营业收入7.55亿元，同比增长15.01%；实现归属于母公司股东的净利润1.52亿元，同比增长5.47%；基本每股收益为0.78元/股。全年业绩符合我们的预期。公司拟向股东每10股转增10股并派发2元现金（含税）。同时，公司预计2014Q1归属于母公司股东的净利润为3164万元-3314万元，同比增长5%-10%。
- **毛利率略有提升，期间费用拖累业绩。**2013年销售毛利率同比提升1个百分点至59.35%，其中，原料药及制剂毛利率提升近3.5个百分点、疫苗产品毛利率下降略超2个百分点。2013年公司加大市场拓展力度，进一步地从渠道营销向终端营销转移，并加大拓展公司在家禽、南方市场，以弥补公司的短板。销售费用率比上年增加超4个百分点，使得净利率下降。
- **以市场带动销售、新品是驱动力。**2013年市场苗销售3.62亿元，同比增长31%，而政府招标苗同比下降12%，在此消彼长中市场苗占比上升至87%。与大客户（泰森、福禧、圣农、牧原）等建立战略合作关系，战略合作的客户销量同比提升56%，明显快于公司总体销售增长。核心大产品的地位更加凸显，全年共有18个产品销售额超过1000万，其中传统的大品种优瑞康（鸡新城+禽流感H9亚型二联灭活疫苗）销售过8000万、新支妥（鸡新城+鸡传支二联活疫苗）销售过6000万，与12年相比继续保持快速增长。诸元妥（猪圆环疫苗）去年9月份上市后销售近2000万，猪圆环疫苗市场空间巨大，该产品有望成为三大产品之一。2014年禽流感DNA疫苗和仔猪腹泻疫苗有可能推出，将给公司带来新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计2014、2015年净利润分别为2.19亿元、2.79亿元，同比分别增长42%和27%，EPS分别为1.13元/股和1.44元/股，目前对应的2014年PE为21倍，维持增持评级。
- **股价催化剂：**新品种投放市场、新兽药获得批准、下游养殖业持续回暖
- **风险提示：**疫情爆发并持续蔓延；应收账款状况恶化

## 财务报表预测

## 利润表 (百万元)

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>656</b>	<b>767</b>	<b>1025</b>	<b>1304</b>
营业成本	273	321	398	493
<b>毛利</b>	<b>383</b>	<b>446</b>	<b>626</b>	<b>811</b>
% 营业收入	58.4%	58.2%	61.1%	62.2%
营业税金及附加	5	6	8	11
% 营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	137	169	215	274
% 营业收入	20.9%	22.0%	21.0%	21.0%
管理费用	98	115	149	189
% 营业收入	15.0%	15.0%	14.5%	14.5%
财务费用	-21	-15	-6	4
% 营业收入	-3.3%	-2.0%	-0.6%	0.3%
资产减值损失	6	3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>159</b>	<b>169</b>	<b>260</b>	<b>333</b>
% 营业收入	24.3%	22.0%	25.4%	25.6%
营业外收支	18	22	10	10
<b>利润总额</b>	<b>178</b>	<b>190</b>	<b>270</b>	<b>343</b>
% 营业收入	27.1%	24.8%	26.4%	26.3%
所得税费用	26	28	40	50
净利润	152	162	230	293
<b>归属于母公司所有者 的净利润</b>	<b>144.1</b>	<b>154.2</b>	<b>219.0</b>	<b>278.6</b>
少数股东损益	8	8	11	14
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.74</b>	<b>0.80</b>	<b>1.13</b>	<b>1.44</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>90</b>	<b>113</b>	<b>126</b>	<b>185</b>
取得投资收益收回现	0	0	0	0
长期股权投资	-10	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-167	-38	-51	-65
其他	-80	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-257</b>	<b>-38</b>	<b>-51</b>	<b>-65</b>
债券融资	0	0	0	0
股权融资	22	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	-4	-31	0	0
筹资成本	47	15	6	-4
其他	-94	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-29</b>	<b>-16</b>	<b>6</b>	<b>-4</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-196</b>	<b>59</b>	<b>80</b>	<b>115</b>

## 资产负债表 (百万元)

	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	702	762	842	957
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	230	270	360	458
存货	126	147	183	226
预付账款	59	69	85	106
其他流动资产	28	33	43	54
<b>流动资产合计</b>	<b>1147</b>	<b>1283</b>	<b>1516</b>	<b>1805</b>
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	11	11	11	11
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	440	461	493	537
无形资产	146	143	140	138
商誉	1	1	1	1
递延所得税资产	4	0	0	0
其他非流动资产	44	44	44	44
<b>资产总计</b>	<b>1793</b>	<b>1945</b>	<b>2206</b>	<b>2536</b>
短期贷款	31	0	0	0
应付款项	79	93	116	143
预收账款	9	10	13	17
应付职工薪酬	8	9	11	14
应交税费	11	12	17	21
其他流动负债	16	19	23	29
<b>流动负债合计</b>	<b>153</b>	<b>143</b>	<b>180</b>	<b>225</b>
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	53	53	53	53
<b>负债合计</b>	<b>207</b>	<b>196</b>	<b>234</b>	<b>278</b>
归属于母公司所有者权 益	1484	1639	1858	2136
少数股东权益	102	110	121	136
<b>股东权益</b>	<b>1586</b>	<b>1749</b>	<b>1979</b>	<b>2272</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1793</b>	<b>1945</b>	<b>2213</b>	<b>2550</b>
<b>基本指标</b>				
EPS	0.743	0.795	1.129	1.436
BVPS	7.70	8.50	9.58	11.01
PE	31.77	29.68	20.90	16.43
PEG	1.29	1.21	0.85	0.67
PB	3.07	2.78	2.46	2.14
EV/EBITDA	23.51	22.01	13.52	10.00
ROE	9.7%	9.4%	11.8%	13.0%

**具备证券投资咨询业务资格的说明:**

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

**投资评级说明:**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

**免责声明:**

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，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“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

**风险提示:**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: [www.casstock.com](http://www.casstock.com)