养殖业低迷拖累公司业绩下滑 行业监管趋严利好中长期发展

瑞普生物 (300119.SZ)

分析师：刘晓峰
执业证书编号：S0050511040004
Tel：010-59355921
Email：yfliuxf@chinans.com.cn

投资要点：

- 公司 14 年全年公司实现营业收入 5.85 亿元，较上年降低 22.48%；实现利润总额 0.39 亿元，较上年降低 78.05%；归属于上市公司股东的净利润 0.27 亿元，较上年降低 82.15%。
- **肉禽养殖业深度低迷导致公司业绩下滑。**14 年肉禽养殖业产能缩减拖累公司业绩，兽用药物销售收入较上年降低 22.02%；兽用生物制品销售收入较上年降低 22.44%；器械销售收入较上年降低 40.17%。
- **变革管控体系为后续增长奠定基础。**2014 年在经济不景气、下游行业剧烈波动的不利形势下，公司坚持从战略出发，变革管理机制，由运营管控为主转向战略管控、财务管控、运营监控。创新营销模式，深化技术服务，加大营销投入，保持较高研发投入，为公司未来的业绩提升奠定了基础。
- **新产品储备丰富未来增长可期。**公司全年取得新兽药注册证书 5 项，兽药生产批准文号 26 项，提高了公司产品的丰富度。公司累计共取得新兽药注册证书 32 项、专利授权 76 项（含发明专利授权 47 项）、注册商标 69 项，为未来的业绩提升提供了有力的产品支撑。
- **行业法规监管趋严利好质量管控能力强的动保龙头。**2014 年 6 月《食品安全法》出台，对畜牧行业里肉蛋奶的药物残留和违禁药品的使用做出了严格的规定。农业部先后出台《兽用处方药和非处方药管理办法》、《中华人民共和国农业部公告 第 1899 号》等针对兽药行业以及下游养殖业的重大法律法规，对养殖用药的监管日趋严格。公司产品质量保障能力强，监管严格中长期利好行业发展，支撑公司业绩恢复增长。
- **给予"中性"的投资评级。**预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.33 元、0.45 元和 0.69 元，给予"中性"的投资评级。
- 风险提示：产品质量风险、政策风险。

公司财务数据及预测

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	585	873	1126	1575
增长率(%)	-22.48	49.21	28.92	39.93
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	27	128	175	269
增长率(%)	-82.15	371.70	36.82	53.78
毛利率%	59.48	59.58	59.68	59.78
净资产收益率(%)	4.93	15.59	16.55	18.19
EPS(元)	0.07	0.33	0.45	0.69
P/E(倍)	272.55	57.78	42.23	27.46
P/B(倍)	4.58	4.24	3.85	3.38

数据来源：民族证券

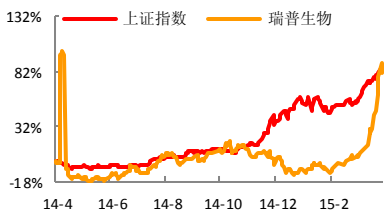
投资评级

本次评级：	中性
跟踪评级：	首次
目标价格：	

市场数据

市价(元)	19
上市的流通 A 股(亿股)	0.97
总股本(亿股)	1.94
52 周股价最高最低(元)	21.17-8.57
上证指数/深证成指	3994.81/ 13841.72
2014 年股息率	1.12%

52 周相对市场表现



相关研究

财务预测

资产负债表				
单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	902	1,062	1,283	1,647
现金	412	314	511	627
应收账款	278	415	349	446
其它应收款	35	77	95	122
预付账款	26	42	56	80
存货	143	201	255	349
其他	8,756	13,065	16,843	23,568
非流动资产	1,081	1,123	1,207	1,315
长期投资	3	3	3	3
固定及无形资产	975	1,016	1,058	1,100
其他	103	103	146	212
资产总计	1,983	2,185	2,490	2,962
流动负债	186	237	326	459
短期借款	25	25	26	26
应付账款	88	128	181	257
其他	73	84	119	177
非流动负债	70	85	115	167
长期借款	0	0	0	0
其他	70	85	115	167
负债合计	256	322	441	627
少数股东权益	111	119	130	147
归属母公司股东权益	1,616	1,744	1,919	2,188
负债和股东权益	1,983	2,185	2,490	2,962

现金流量表				
单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	100	-44	254	164
净利润	63	100	108	109
资产减值损失	3	8	10	12
折旧摊销	41	41	42	42
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	7	11	15	23
投资损失	0	(0)	(0)	(0)
营运资本变化	42	(219)	40	(148)
递延税款变化	(8)	0	(8)	(6)
投资活动现金流	(186)	(84)	(117)	(145)
资本支出	(187)	(84)	(117)	(145)
其他投资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(12)	30	61	96
短期借款	3	19	45	73
新发股份	16	0	(0)	(0)
分红	(39)	0	0	0
少数股东融资	0	0	0	0
财务费用	7	11	15	23
现金净增加额	(99)	(98)	198	115

利润表				
单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	585	873	1,126	1,575
营业成本	196	312	412	591
营业税金及附加	3	6	8	10
销售费用	226	247	318	445
管理费用	103	118	136	156
财务费用	(7)	(11)	(15)	(23)
资产减值损失	3	8	10	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0
营业利润	13	142	200	318
利润总额	39	171	234	360
所得税	10	35	48	74
净利润	29	136	186	287
少数股东损益	2	8	11	17
归属母公司净利润	27	128	175	269
EBITDA	54	183	242	361
EPS（元）	0.07	0.33	0.45	0.69

主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-22.48	49.21	28.92	39.93
营业利润	-86.21	632.15	41.32	58.44
归属母公司净利润	-82.15	371.70	36.82	53.78
获利能力				
毛利率	59.48	59.58	59.68	59.78
净利率	4.93	15.59	16.55	18.19
ROE	1.67	7.31	9.09	12.27
ROIC	1.48	6.42	7.90	10.48
偿债能力				
资产负债率	12.93	14.73	17.71	21.15
净负债比率	14.85	17.28	21.53	26.83
流动比率	4.84	4.48	3.93	3.59
速动比率	4.08	3.63	3.15	2.83
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.40	0.45	0.53
应收帐款周转率	2.11	2.11	3.22	3.53
应付帐款周转率	2.22	2.43	2.27	2.31
每股指标(元)				
每股收益	0.07	0.33	0.45	0.69
每股经营现金	0.26	-0.11	0.65	0.42
每股净资产	4.15	4.48	4.93	5.62
估值比率				
P/E	272.55	57.78	42.23	27.46
P/B	4.58	4.24	3.85	3.38

数据来源：贝格数据，民族证券

分析师简介

刘晓峰，1994 年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997 年获得工学硕士学位。2008 年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对农林食品行业有着较为深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)