

2015年08月28日

瑞普生物 (300119.SZ)

公司战略布局宠物产业，15年迎业绩拐点

■事件：8月24号，公司发布半年报。报告期内，实现营收3.35亿，同比增长18.15%；归属上市公司股东净利润4,716.04万元，同比增长49.91%。同时公司公告，拟投资瑞派宠物，布局宠物产业。

■我们的分析和判断：

1、业绩拐点显现，内生外延加速发展。报告期内，养殖行业逐步复苏，公司抓住有利时机，收入、利润双双增长。同时，公司积极通过外延扩张，公司拟收购禽类疫苗技术实力领先的华南生物，公司通过收购华南生物：1)完善产品线及区域市场布局。2)依托华南生物“产学研”体系，加强公司核心竞争力。3)切入禽流感招标苗市场。

公司研发和技术服务领先，2015年迎经营拐点，同时收购的华南生物为进一步储备公司后续品种，未来公司禽类疫苗将可能高速增长

2、投资瑞派宠物，布局宠物产业。公司拟以自有资金出资1,000万元，以增资扩股的方式投资瑞派美联宠物医院管理股份有限公司(以下简称“瑞派宠物”)，投资完成后，公司将持有瑞派宠物4.34%的股权。

1) 瑞派宠物简介：瑞派宠物从事宠物连锁医院的运营及管理，现有子公司15家，各宠物医院门店为经营主体，宠物医院门店的主营业务为宠物医疗、宠物美容和宠物用品销售。瑞派宠物大股东为中瑞华普科技有限公司，中瑞华普科技有限公司为瑞普生物董监高实际控制的企业。截止2014年，公司总资产1.23亿，净资产3734万；2015年上半年实现营收77.5万，净利润-111万。

2) 投资瑞派宠物，战略进军宠物产业：公司一直视宠物产业为极具潜力的新型产业，在生物医药领域已积极布局，储备品种较为丰富，包括：狂犬病灭活疫苗(Flury株)：已获新兽药证书、产品批准文号；动物用狂犬纯化冻干灭活疫苗：已取得新兽药证书，正在申请生产批文；狂犬病毒ELISA抗体检测试剂盒：正在进行临床试验。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	754.9	585.2	731.5	1,060.7	1,484.9
净利润	152.0	27.1	162.6	260.7	421.4
每股收益(元)	0.39	0.07	0.42	0.65	1.04
每股净资产(元)	4.14	4.15	4.29	4.30	4.34

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	36.5	204.4	34.1	22.1	13.7
市净率(倍)	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3
净利润率	20.1%	4.6%	22.2%	24.6%	28.4%
净资产收益率	9.4%	1.7%	9.7%	15.0%	24.1%
股息收益率	0.7%	0.7%	2.0%	3.6%	7.1%
ROIC	12.8%	0.8%	11.2%	17.7%	25.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告
生物医药 III

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

27.00元

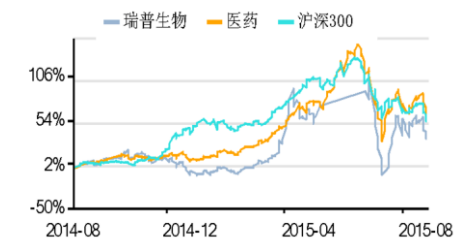
股价(2015-08-27)

11.07元

交易数据

总市值(百万元)	4,852.65
流通市值(百万元)	2,533.04
总股本(百万股)	389.15
流通股本(百万股)	203.13
12个月价格区间	9.35/21.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.54	3.59	-24.70
绝对收益	-21.03	-30.26	13.78

吴立

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515030003
wuli1@essence.com.cn
010-66581599

报告联系人

李佳丰

021-68765372

lijf3@essence.com.cn

相关报告

业绩拐点显现,产业整合加速	2015-07-09
员工持股计划参与定增收购, 2015年经营拐点显现	2015-06-12
2014年年度报告及2015年一季报预告点评: 经营拐点已现	2015-04-14

瑞派宠物已集中了全国范围的宠物医疗优势资源，宠物产业渠道资源丰富。

此次增资瑞派宠物，标志着公司正式开始战略进军宠物产业。公司投资瑞派宠物，将进一步加强与瑞派宠物合作关系，发挥公司与瑞派宠物分别在产品与市场渠道方面的优势，实现共赢，共同开拓市场潜力巨大的宠物产业，特别是宠物医疗行业！

3、国内宠物产业进入高速发展期，千亿蓝海市场待开拓：国内宠物产业经过 20 多年的发展，大体经历了启蒙期、孕育期以及现在的蓬勃发展期。目前国内宠物产业市场规模约 300 亿，国外品牌产品占整个宠物市场 80% 的市场份额，国内品牌只占 20% 的市场份额。

根据我们测算，预计我国宠物产业未来 5-10 年将以 15-20% 速度高速增长，预计未来 5 年左右宠物产业市场规模将至千亿。

同时，宠物产业面临着服务升级：宠物医疗已成为必争之地：

宠物医疗市场容量最大，潜力最大。目前，随着我国养宠人数迅速增多，宠物的相关服务已不仅仅是关系宠物生活质量的服务，比如宠物美容、宠物寄养等等，宠物医疗、宠物防疫、宠物传染病预防、人畜共患病的预防以及宠物尸体的处理都成为社会越来越关注的问题。以宠物狗为例，宠物狗是我国宠物种类最普遍的宠物品种，而犬类的宠物也是拥有最多可以与人交叉传染的病毒、寄生虫、细菌等，如尼帕病毒、钩端螺旋体、犬布鲁菌、狂犬病等等。宠物医院是提供宠物防疫服务，减少人犬交叉感染的重要医疗服务场所。在宠物手术、肿瘤治疗方面，宠物的手术费用和治疗费用与其他宠物细分行业费用相对高昂，有的堪比人的医疗费用。另外，宠物医院也是专门处理宠物尸体无害化处理的服务机构，在我国，一只中等大小的宠物尸体火化费用至少超过 1000 元。

国内越来越多的宠物品牌公司进入宠物医疗行业竞争。目前，我国宠物医疗行业收入占整个宠物行业收入比重达到 20%，美国宠物医疗占宠物产业 50% 市场份额。

技术含量最高，壁垒高。宠物医疗行业是宠物各个子行业中技术含量最大，硬件设施、人才素质要求最高的行业。宠物医疗一般需要完善的硬件医疗设备作为技术支撑来完成宠物疾病的诊断、治疗、护理，比如需要专业从事宠物的紧急手术、肿瘤、皮肤病的诊断和治疗、整形手术和外来动物防疫等，因此正规的宠物医院须设有治疗室、手术室、特护室、重症护理中心、康复中心等等。专业的医疗团队是宠物医院的软件支撑，目前许多具有职业兽医资格的兽医都需要具有兽医专业毕业资格证，保证宠物医疗的专业水平，避免宠物医疗事故的发生。

宠物产业消费入口价值。目前许多品牌的宠物企业以引进宠物医院为切入口，利用宠物医院的服务的粘性作用带动企业宠物商品的消费。美国最大的宠物商品零售商 PetSmart 在公司的快速扩张时期就与第三方机构 Banfield（目前美国最大的宠物医院连锁机构）合作，在各个宠物门店设立宠物医院部门，提供宠物诊疗、手术、疫苗注射等服务。引入医疗服务部门首先可以提高自身品牌的专业性，比如宠物医院可为宠物提供均衡营养的饮食，连带推荐公司自主的宠物食品品牌等。

■ **投资建议：**预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 7.31 亿、10.6 亿、14.8 亿，归属母公司净利润 1.6 亿、2.6 亿、4.2 亿，同比增长 500%、60.3%、61.5%，对应 EPS 0.42、0.65、1.04 元（16、17 年为并购后）。养殖规模化以及食品安全的重视，将持续推动保行业的转型变革。公司经过过去两年的改革积累，在养殖行情反转的大背景下，经营拐点已现，同时公司布局空间巨大的宠物医疗行业，潜力巨大。我们维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：**畜禽价格反弹不达预期；疫病风险；

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

吴立声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

