



瑞普生物(300119.SZ)

全年业绩同比增长 300%，积极关注宠物医院进

展

评级： 增持 前次： 增持

目标价(元)： 20

分析师

分析师

谢刚

陈奇

S0740510120005

chenqi@r.qlzq.com.cn

021-20315178

联系人

xiegang@r.qlzq.com.cn

刁凯峰

2016年1月26日

diaokf@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	389
流通股本(百万股)	389
市价(元)	16.76
市值(百万元)	6522
流通市值(百万元)	6522

业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	754.90	585.20	731.10	918.57	1,064.2
营业收入增速	15.01%	-22.48%	24.93%	25.64%	15.85%
净利润增长率	5.47%	-82.15%	303.17	48.12%	21.24%
摊薄每股收益(元)	0.78	0.07	0.28	0.42	0.50
前次预测每股收益(元)					
市 预测每股收益(元)					
偏差率(本 -市场/市场)					
市盈率(倍)	32.44	136.70	63.62	42.95	35.43
PEG	5.93	—	0.21	0.89	1.67
每股净资产(元)	8.31	4.15	4.33	4.75	5.25
每股现金流量	0.46	0.33	0.50	0.30	0.45
净资产收益率	9.43%	1.68%	6.49%	8.77%	9.61%
市净率	3.06	2.30	4.13	3.77	3.40
总股本(百万股)	193.95	389.15	389.15	389.15	389.15

备注：市场预测取 聚源一致预期

股价与行业-市场走势对比

投资要点

- 事件：瑞普生物公布 2015 年业绩预告，预计 2015 年全年实现归属于母公司股东净利润 1.06-1.11 亿元，同比增长 290%-300%。
- 2015 年公司营销改善、外延扩张卓有成效，合力贡献业绩反转。预计公司四季度渠道费用能继续同比下降 1500-2000 万，同时在主业毛利上增长 20-30%。华南生物今年市场开拓良好，全年预计实现净利润 2000 万-2500 万。总的来看，公司 2015 年在 2014 年渠道改善、大客户建设的基础上获得毛利提升与费用下降，并购的禽流感优质标的在自生高增长的同时，也为公司贡献了业绩增量。
- 2016 年公司预计将有三个新品上市，业绩持续增长可期。公司腹泻三联与支原体产品预计将在 2016 年上市，契合当前养殖腹泻及支原体多发的形势，预计能贡献 2000 万以上的业绩增量。华南生物二价苗 H5N2 (D7+rD8) 也有望在 2016 年获批，产品线从水禽苗扩展到整个家禽防治领域，公司将在 15 亿招标市场上将继续扩大份额。华南生物的股权比例的进一步提升及持续高增长，也将继续为上市公司贡献 1000 万以上业绩增量。
- 宠物医院战略执行力强，进一步整合值得期待。公司宠物医院战略落地速度较快，数量已达到 40-50 家，当前仍在不断将地方性连锁医院纳入体系之内，预计今年将做到 120-160 家。宠物医疗产业链空间较大、模式多样，公司在当前连锁宠物医院的业态下，也有望进行进一步的资源整合。
- 预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.28 元、0.42 元和 0.5 元，按 2017 年 40XPE 取计算，目标价 20 元，给予“增持”评级，随着禽链景气复苏、外延扩张逐步深入，公司业绩仍有快速增长动力，上述因素将成为公司股价上涨的催化剂。

图表 1: 瑞普生物三张报表

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	656	755	585	731	919	1,064
增长率	11.69%	15.0%	-22.5%	24.9%	25.6%	15.9%
营业成本	-273	-307	-237	-300	-361	-413
% 销售收入	41.6%	40.7%	40.5%	41.0%	39.3%	38.8%
毛利	383	448	348	431	557	651
% 销售收入	58.4%	59.3%	59.5%	59.0%	60.7%	61.2%
营业税金及附加	-5	-6	-3	-5	-7	-8
% 销售收入	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-137	-190	-226	-183	-239	-277
% 销售收入	20.9%	25.2%	38.6%	25.0%	26.0%	26.0%
管理费用	-98	-105	-103	-102	-138	-149
% 销售收入	15.0%	13.9%	17.6%	14.0%	15.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	142	147	16	141	174	218
% 销售收入	21.7%	19.5%	2.8%	19.2%	18.9%	20.5%
财务费用	21	15	7	5	8	7
% 销售收入	-3.3%	-1.9%	-1.3%	-0.7%	-0.8%	-0.7%
资产减值损失	-6	-11	-3	-10	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	1	1	1
% 税前利润	0.6%	—	—	0.8%	0.6%	0.5%
营业利润	159	151	21	137	177	220
营业利润率	24.3%	20.0%	3.5%	18.7%	19.2%	20.7%
营业外收支	18	28	19	10	15	15
税前利润	178	179	39	147	192	235
利润率	27.1%	23.7%	6.7%	20.1%	20.9%	22.1%
所得税	-26	-26	-10	-21	-29	-38
所得税率	14.7%	14.4%	26.5%	14.0%	15.0%	16.0%
净利润	152	153	29	126	163	198
少数股东损益	8	1	2	17	1	1
归属于母公司的净利润	144	152	27	109	162	196
净利率	22.0%	20.1%	4.6%	15.0%	17.6%	18.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	152	153	29	126	163	198
少数股东损益	0	0	0	17	1	1
非现金支出	34	45	44	50	51	53
非经营收益	3	0	-6	-11	-16	-16
营运资金变动	-98	-110	62	27	-82	-58
经营活动现金净流	90	89	128	210	116	178
资本开支	167	251	183	61	338	58
投资	-90	0	-20	-44	0	0
其他	0	-103	100	1	1	1
投资活动现金净流	-257	-354	-103	-104	-337	-57
股权筹资	22	25	22	0	0	0
债权筹资	-4	0	-3	-25	0	0
其他	-47	-52	-46	-1	-39	0
筹资活动现金净流	-29	-27	-27	-26	-39	0
现金净流量	-196	-292	-2	79	-260	121

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	702	511	412	474	214	334
应收款项	233	370	312	242	304	353
存货	126	114	143	140	158	181
其他流动资产	86	88	36	78	112	127
流动资产	1,147	1,082	902	935	789	994
% 总资产	63.9%	53.9%	45.5%	44.7%	35.0%	40.0%
长期投资	11	11	10	54	54	54
固定资产	440	688	803	865	1,162	1,177
% 总资产	24.5%	34.2%	40.5%	41.4%	51.6%	47.4%
无形资产	191	223	234	203	214	225
非流动资产	647	927	1,081	1,156	1,464	1,489
% 总资产	36.1%	46.1%	54.5%	55.3%	65.0%	60.0%
资产总计	1,793	2,009	1,983	2,090	2,253	2,484
短期借款	31	23	25	0	0	0
应付款项	104	169	143	140	171	195
其他流动负债	19	29	20	61	27	32
流动负债	153	221	187	201	198	227
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	53	68	70	70	70	70
负债	207	289	257	277	277	310
普通股股东权益	1,484	1,611	1,615	1,685	1,847	2,044
少数股东权益	102	109	111	128	128	130
负债股东权益合计	1,793	2,009	1,983	2,090	2,253	2,484

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益 (元)	0.747	0.784	0.070	0.281	0.416	0.505
每股净资产 (元)	7.699	8.308	4.150	4.331	4.747	5.252
每股经营现金净流 (元)	0.466	0.457	0.330	0.495	0.296	0.454
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.71%	9.43%	1.68%	6.49%	8.77%	9.61%
总资产收益率	8.03%	7.56%	1.37%	5.25%	7.22%	7.95%
投入资本收益率	13.42%	10.29%	0.89%	9.41%	8.64%	10.25%
增长率						
营业总收入增长率	11.69%	15.01%	-22.48%	24.93%	25.64%	15.85%
EBIT 增长率	16.70%	3.30%	-88.99%	769.04%	23.52%	25.39%
净利润增长率	26.26%	5.47%	-82.15%	303.17%	48.12%	21.24%
总资产增长率	7.31%	12.04%	-1.31%	5.41%	7.78%	10.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.9	125.1	186.0	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	158.7	142.5	197.6	170.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	95.6	94.2	123.0	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	149.3	153.9	202.7	176.7	146.4	123.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.32%	-28.35%	-22.42%	-26.17%	-10.83%	-15.37%
EBIT 利息保障倍数	-6.6	-10.0	-2.2	-28.3	-22.7	-30.6
资产负债率	11.54%	14.38%	12.97%	13.01%	11.97%	12.03%

来源: 中泰证券研究所

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。