瑞普生物(300119.SZ)

华南生物稳步增长，连锁宠物医院期待升级

评级： 增持 前次： 增持

目标价（元）： 20

分析师 陈奇 S0740514070005 021-20315189 chenqi@r.qlzq.com.cn

分析师 谢刚 xiegang@r.qlzq.com.c

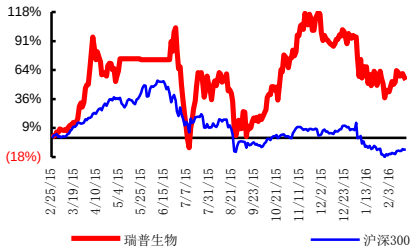
联系人 刁凯峰 diaokf@r.qlzq.com.cn

2016 年 02 月 25 日

基本状况

总股本(百万股)	389
流通股本(百万股)	204
市价(元)	15.94
市值(百万元)	6,203
流通市值(百万元)	3,245

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	754.90	585.20	776.87	969.56	1,255.4
营业收入增速	15.01%	-22.48%	32.75%	24.80%	29.48%
净利润增长率	5.47%	-82.15%	299.46	50.99%	18.78%
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	72.18	47.80	40.25
PEG	5.93	—	0.24	0.94	2.14
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	0.41	0.29	0.31
净资产收益率	9.43%	1.68%	6.43%	8.85%	9.52%
市净率	3.06	2.30	4.64	4.23	3.83
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

投资要点

- **事件：瑞普生物公布 2015 年快报，预计 2015 年全年实现营业收入 7.9 亿元，同比增长 35.07%，归属于母公司股东净利润 1.09 亿元，同比增长 301.21%。**
- 公司 2015 年在 2014 年渠道改善、大客户建设的基础上体量与业绩双升，主业毛利润增长 30%，而销售费用下降 2000 万以上。同时外延并购为公司寻找到了新的增长点，华南生物预计 2015 年实现净利润 2000 万-2500 万，未来 3 年有望达到 40%以上增长。
- **2016 年公司在高致病性禽流感领域将确立较强优势，业绩持续增长可期。**华南生物二价苗 H5N2（D7+rD8）有望在 2016 年获批，位于谱系根部的天然毒株提供了较高的免疫原性、较强的交叉保护能力。公司高致病性流感感产品线将从水禽苗扩展到整个家禽防治领域，因此将在 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。公司腹泻二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，预计也能贡献 2000 万以上的业绩增量。
- **宠物医院数量增长迅速，期待更高层次的整合。**公司宠物医院战略落地速度较快，预计数量已达到 50 家以上，当前仍在不断将地方性连锁医院纳入体系之内，今年将可能做到 120-160 家。连锁宠物医院需要更高层次的中央系统与资源能力，去进一步掌控核心兽医与客户资源，并提升运营效率，期待公司在这方面进行改善。
- **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。

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**	**777**	**970**	**1,255**
增长率	*11.69%*	*15.0%*	*-22.5%*	*32.8%*	*24.8%*	*29.5%*
营业成本	-273	-307	-237	-331	-395	-495
% 销售收入	*41.6%*	*40.7%*	*40.5%*	*42.6%*	*40.8%*	*39.5%*
毛利	383	448	348	446	574	760
% 销售收入	*58.4%*	*59.3%*	*59.5%*	*57.4%*	*59.2%*	*60.5%*
营业税金及附加	-5	-6	-3	-6	-7	-9
% 销售收入	*0.8%*	*0.7%*	*0.6%*	*0.8%*	*0.8%*	*0.8%*
营业费用	-137	-190	-226	-198	-242	-349
% 销售收入	*20.9%*	*25.2%*	*38.6%*	*25.5%*	*25.0%*	*27.8%*
管理费用	-98	-105	-103	-113	-145	-182
% 销售收入	*15.0%*	*13.9%*	*17.6%*	*14.5%*	*15.0%*	*14.5%*
息税前利润（EBIT）	142	147	16	129	179	220
% 销售收入	*21.7%*	*19.5%*	*2.8%*	*16.7%*	*18.5%*	*17.5%*
财务费用	21	15	7	5	4	3
% 销售收入	*-3.3%*	*-1.9%*	*-1.3%*	*-0.6%*	*-0.4%*	*-0.2%*
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	126	178	218
营业利润率	*24.3%*	*20.0%*	*3.5%*	*16.2%*	*18.4%*	*17.3%*
营业外收支	18	28	19	20	15	15
税前利润	**178**	**179**	**39**	**146**	**193**	**233**
利润率	*27.1%*	*23.7%*	*6.7%*	*18.7%*	*20.0%*	*18.5%*
所得税	-26	-26	-10	-20	-29	-37
所得税率	*14.7%*	*14.4%*	*26.5%*	*14.0%*	*15.0%*	*16.0%*
净利润	152	153	29	125	164	195
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**	**108**	**164**	**194**
净利率	*22.0%*	*20.1%*	*4.6%*	*13.9%*	*16.9%*	*15.5%*

现金流量表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	152	153	29	125	164	195
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	-21	-16	-16
营运资金变动	-98	-110	62	5	-86	-111
经营活动现金净流	**90**	**89**	**128**	**177**	**114**	**122**
资本开支	167	251	183	51	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**	**-94**	**-337**	**-57**
股权募资	22	25	22	0	0	0
债权募资	-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**	**57**	**-262**	**66**

资产负债表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	702	511	412	452	189	253
应收款项	233	370	312	257	321	416
存货	126	114	143	154	173	217
其他流动资产	86	88	36	85	122	150
流动资产	1,147	1,082	902	949	805	1,037
% 总资产	*63.9%*	*53.9%*	*45.5%*	*45.1%*	*35.5%*	*41.0%*
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%*	*41.1%*	*51.2%*	*46.6%*
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%*	*54.9%*	*64.5%*	*59.0%*
资产总计	**1,793**	**2,009**	**1,983**	**2,104**	**2,269**	**2,526**
短期借款	31	23	25	0	0	0
应付款项	104	169	143	154	185	235
其他流动负债	19	29	20	63	29	38
流动负债	153	221	187	217	215	273
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	53	68	0	0	0	0
负债	**207**	**289**	**187**	**292**	**293**	**354**
普通股股东权益	1,484	1,611	1,615	1,684	1,848	2,042
少数股东权益	102	109	111	128	128	130
负债股东权益合计	**1,793**	**2,009**	**1,913**	**2,104**	**2,269**	**2,526**

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	0.278	0.420	0.499
每股净资产(元)	7.699	8.308	4.150	4.328	4.749	5.248
每股经营现金净流(元)	0.466	0.457	0.330	0.411	0.290	0.312
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%	6.43%	8.85%	9.52%
总资产收益率	8.03%	7.56%	1.42%	5.34%	7.47%	7.95%
投入资本收益率	13.42%	10.29%	0.89%	8.52%	8.78%	9.89%
增长率						
营业总收入增长率	11.69%	15.01%	-22.48%	32.75%	24.80%	29.48%
EBIT增长率	16.70%	3.30%	-88.99%	699.72%	38.44%	22.52%
净利润增长率	26.28%	5.47%	-82.15%	299.46%	50.99%	18.78%
总资产增长率	7.31%	12.04%	-4.79%	6.12%	7.83%	11.34%
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	166.3	138.7	104.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.32%	-28.35%	-22.42%	-24.94%	-9.55%	-11.67%
EBIT利息保障倍数	-6.6	-10.0	-2.2	-25.8	-43.5	-73.8
资产负债率	11.54%	14.38%	9.79%	10.68%	9.80%	11.16%

来源：中泰证券研究所