

2016年09月29日

瑞普生物 (300119.SZ)

继续增持瑞派宠物 宠物医疗产业布局提速

■事件：9月29日，公司发布公告，为推动公司在宠物产业布局，加快瑞派宠物的扩张进程，公司拟以自有资金2000万元对瑞派宠物进行增资，其中761.22万元计入注册资本，1238.78万元计入资本公积。增资完成后，公司合计持有瑞派宠物16.52%股权。

■继续增持瑞派宠物凸显信心，加快宠物医院战略布局。15年8月公司投资瑞派宠物开始进军宠物医疗行业，瑞派宠物主要从事宠物连锁医院的运营及管理，以成为国内宠物医疗第一品牌为目标，通过创立宠物医院连锁平台的方式为行业提供资源整合支持以及专业化培训。美国以VCA、Banfield等代表的动物医院迅速扩张壮大成宠物医院连锁机构主要依靠资本的撬动。公司此次为第二次增持瑞派宠物股份，我们认为，借助上市公司资本的力量，宠物产业并购整合步伐将加快，瑞派宠物需要借助上市公司资本的力量和平台的优势迅速进行外延扩张。同时，公司也通过瑞派宠物开拓新型产业提升盈利能力，出于双方协同效应的考虑，目前瑞派宠物外延式扩张已形成强大势头，预计未来上市公司与瑞派宠物的整合有望加速。

■信息化统一管理，宠物医院运营效率明显提升。截至6月底公司已拥有包括关忠、我宠我爱、长江等多个医院品牌，并且已完成统一品牌标识。目前瑞派宠物实际管理门店数已达到71家。瑞派宠物对所有收购的医院进行信息化管理，目前已开发了一套新的统一的信息化财务管理系统，对各个旗下的宠物医院尤其是财务管理规范化、标准化，同时建立了统一的物资采购平台，提升原来单店的盈利水平。另外，瑞派宠物提供集中的技术培训，解决原来的宠物医院技术参差不齐的问题。通过统一的信息化，公司旗下的宠物医院运营效率有很大提高。同时，旗下宠物医院通过不断整合，瑞派宠物的平台通过专业化、品牌化集聚人才而不断壮大，瑞派宠物医院核心竞争力将随之提高。

■养殖景气加速复苏，公司主业经营拐点显现。1) 禽用疫苗传统优势明显，拳头产品上市充分受益行业反转。公司禽用疫苗业务国内领先，其中多个疫苗单品市场占有率国内第一。2) 华南生物业绩或超预期，带动公司业绩增长。华南生物研发的禽流感灭活疫苗(H5N2亚型，D7株)是国内首次批准的水禽H5亚型禽流感防控专用疫苗，具有市场稀缺性。公司通过收购华南生物获得了H5亚型禽流感灭活疫苗生产资质，进入约30亿市场规模的禽流感市场，预计禽类招采收入将有大幅增长。今年我国高致病性禽流感爆发严重，公司与华南生物充分发挥区域互补，预计华南生物今年业绩增长或超预期。华南生物研发的禽流感二价灭活疫苗有望明年初获得批文，将为公司明年发展打下坚实基础。3) 产品储备丰富，猪用疫苗提供利润新增长点。公司近两年在猪用疫苗板块发力，猪支原体肺炎灭活疫苗已于上半年上市，是

公司快报

证券研究报告

生物医药

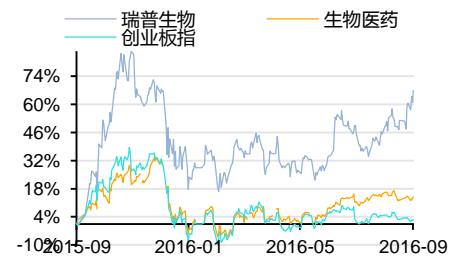
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**27元**
股价(2016-09-29) **19.95元**

交易数据

总市值(百万元)	8,069.64
流通市值(百万元)	4,050.58
总股本(百万股)	404.49
流通股本(百万股)	203.04
12个月价格区间	12.10/22.51元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.69	27.48	62.18
绝对收益	11.7	24.3	63.31

吴立

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515030003

wuli1@essence.com.cn

010-83321079

相关报告

瑞普生物：业绩拐点到来，A股宠物产业稀缺性标的！	2016-09-26
瑞普生物：二季度净利同比增长超25%，宠物产业加速布局！	2016-08-26
瑞普生物：增持瑞派宠物凸显公司战略决心，宠物产业有望加速推进	2016-07-27
瑞普生物：二季度净利同比增长超25%，宠物产业布局加速！	2016-07-14
瑞普生物：新品推出奠定增长基础，禽链复苏将带动业绩逐季改善	2016-04-27

国内首个获批的国产猪支原体灭活疫苗，预计该疫苗产品未来将具备销售规模过亿前景。另一大猪用疫苗猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗是有效防控仔猪腹泻的主要疫苗，预计年内获得兽药生产批准文，市场前景广阔。

■**投资建议：**预计公司 2016-2018 年归属母公司净利润 2.2 亿、3.3 亿、5.2 亿，同比增长约 96%、55%、56%，对应 EPS 0.53、0.82、1.27 元。在养殖行情反转的大背景下，经营拐点已现，同时公司为宠物产业稀缺标的，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 27 元。

■**风险提示：**产品销售不达预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	585.2	792.8	1,120.1	1,638.1	2,615.1
净利润	27.1	110.3	215.9	331.1	512.6
每股收益(元)	0.07	0.27	0.53	0.82	1.27
每股净资产(元)	3.99	3.97	4.15	4.23	4.58
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	297.5	73.2	37.4	24.4	15.7
市净率(倍)	5.0	5.0	4.8	4.7	4.4
净利润率	4.6%	13.9%	19.3%	20.2%	19.6%
净资产收益率	1.7%	6.9%	12.9%	19.3%	27.7%
股息收益率	0.5%	0.7%	2.0%	3.7%	4.6%
ROIC	0.8%	8.3%	14.3%	16.6%	28.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	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：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034