

畜禽疫苗增长良好，三季报业绩超过预期

瑞普生物 (300119)

推荐 维持评级

核心观点:

1、事件

瑞普生物发布三季报: 1-9月, 公司累计实现营收 7.06 亿元, 同比增加 27.09%; 归母净利润 9913.27 万元, 同比增加 23.79%; 扣非净利润 8515.24 万元, 同比增加 20.38%。其中, 单三季度公司实现营收 2.56 亿元, 同比增加 17.36%; 归母净利润 4848 万元, 同比增加 49.87%; 扣非净利润 4435 万元, 同比增加 47.49%, 略超市场预期。

2、我们的分析与判断

畜禽疫苗齐头并进, 华南生物助力禽苗高增长。公司前三季度实现营收 7.06 亿元, 其中兽用生物制品实现收入 4.28 亿元, 同比增加 31.28%; 兽用药物实现营收 2.83 亿元, 同比增加 24.35%。而生物制品部分, 畜禽疫苗齐头并进, 均实现良好增长。1) **禽类疫苗:** 华南生物并表是禽苗业绩高速增长的主要原因, 加上报告期内公司二联苗、四联苗新品上市, 强制换羽带来北方市场疫病频繁发生等, 助推禽苗业绩释放。报告期内, 华南生物独有的水禽专用苗 H5N2 二价苗已通过产品复核实验及新兽药申报, 预计产品将于年内上市并于 2017 年放量。按持股比例 70.25% 计算, 上半年华南生物已经贡献利润 1695 万元。后期随着华南生物持股比例进一步提高, 预计其业绩贡献将持续超过预期。2) **畜类疫苗:** 加大投入, 与禽类疫苗发展并重。报告期内, 公司猪苗新品支原体肺炎苗、腹泻-胃炎二联苗等成功上市, 后期与圆环等产品大概率进行打包销售, 扩充产品实力的同时带动公司进行渠道渗透和服务转型。

加码瑞派宠物医疗, 战略布局新兴产业。我国宠物产业近年高速发展, 而宠物医疗是宠物产业中的核心节点。报告期内, 公司数次增资瑞派宠物连锁医院 (由瑞普大股东控股), 战略布局宠物医疗新兴产业, 目前持股比例已经达到 16.52%。瑞派美联宠物连锁于 2012 年成立, 专门从事宠物医院连锁运营和管理, 业务范围涉及宠物医疗、美容、食品用品等, 目前拥有华东、北京、东北、华南、天津五大管理公司, 旗下已经拥有无锡派特、苏州曹浪峰、北京关忠、东北我宠我爱、深圳皇家、天津长江六大宠物医院品牌。瑞派宠物主要通过自建+并购的方式进行扩张, 到目前为止, 旗下拥有连锁宠物医院共 83 家, 年内有望扩大至 100-120 家。

3、投资建议

我们预计公司 2016-2017 年的净利润为 1.47 / 1.95 亿, 对应 EPS 为 0.37 / 0.48 元 (摊薄后)。考虑宠物产业的估值溢价, 给予公司“推荐”评级。

4、风险提示

新产品推广不达预期, 宠物医院业务推进不达预期。

分析师

分析师: 周颖

☎: 010-83571701

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090001

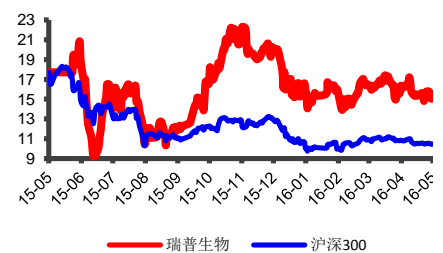
特此鸣谢:

史凡可

☎: (8510) 83571363

✉: shifanke@chinastock.com.cn

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究:

2016.5.28 《跟踪报告: 华南生物夯实禽苗主业, 战略布局宠物医疗》

2016.7.27 《行业报告: 情感消费需求增加催生宠物行业进入高速增长期》

表:财务报表预测

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	利润表	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	172.92	10.04	222.92	43.34	营业收入	792.83	1004.06	1291.62	1756.61
应收和预付款项	375.09	628.05	660.92	1074.80	营业成本	327.19	445.83	567.62	702.64
存货	181.75	234.60	295.49	360.70	营业税金及附加	4.27	5.41	6.96	9.46
其他流动资产	75.16	75.16	75.16	75.16	营业费用	202.42	220.89	284.16	386.45
长期股权投资	90.63	90.63	90.63	90.63	管理费用	129.57	150.61	193.74	263.49
固定资产和在建工程	920.37	801.68	682.99	564.30	财务费用	-0.86	2.19	-1.86	-3.70
无形资产和开发支出	381.38	344.87	308.35	271.84	资产减值损失	8.85	7.38	7.38	7.38
其他非流动资产	12.04	2.28	0.00	0.00	投资净收益	3.89	0.00	0.00	0.00
资产总计	2235.64	2210.95	2357.43	2499.07	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	127.00	48.15	0.00	0.00	营业利润	125.28	171.76	233.63	390.88
应付账款	339.81	333.37	447.96	460.17	其他非经营损益	16.26	21.12	21.12	21.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	141.54	192.88	254.76	412.01
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	19.06	28.93	38.21	61.80
负债合计	466.81	381.52	447.96	460.17	净利润	122.48	163.95	216.54	350.21
归属母公司股东权益	1607.66	1651.97	1710.50	1805.15	少数股东损益	12.17	16.28	21.51	34.79
少数股东权益	161.17	177.46	198.96	233.75	归属母公司股东净利润	110.31	147.66	195.03	315.42
股东权益合计	1768.83	1829.43	1909.46	2038.90	每股收益 (EPS)	0.27	0.37	0.48	0.78
负债和股东权益合计	2235.64	2210.95	2357.43	2499.07	财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E	毛利率	58.73%	55.60%	56.05%	60.00%
净利润	110.31	147.66	195.03	315.42	销售净利率	15.45%	16.33%	16.77%	19.94%
折旧与摊销	50.31	152.78	152.78	150.49	ROE	6.86%	8.94%	11.40%	17.47%
经营性现金净流量	224.95	-3.52	378.24	20.24	ROA	6.31%	8.84%	10.75%	16.37%
投资性现金净流量	-552.28	25.43	17.96	17.96	ROIC	7.66%	8.60%	10.52%	19.40%
筹资性现金净流量	47.69	-184.79	-183.32	-217.77	销售收入增长率	35.48%	26.64%	28.64%	36.00%
现金流量净额	-279.64	-162.88	212.88	-179.58	营业利润增长率	339.02%	38.64%	29.64%	61.40%
EBITDA	191.31	348.25	406.19	559.50	净利润增长率	324.28%	33.86%	32.08%	61.73%

信息来源: 银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周颖，行业证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大康牧业（002505.SZ）、大华农（300186）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn