

公司点评
瑞普生物 (300119)
农林牧渔 | 动物保健
禽链低迷拖累 17 年业绩，18 年开局良好

2018 年 04 月 25 日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 11.52-12.60 元
交易数据

当前价格 (元)	10.96
52 周价格区间 (元)	9.05-15.12
总市值 (百万)	4433.25
流通市值 (百万)	2243.99
总股本 (万股)	40449.35
流通股 (万股)	20474.36

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
瑞普生物	5.59	-6.72	-28.3
动物保健	-3.32	-10.83	-9.08

刘雪晴

 执业证书编号: S0530511030002
 liuxq@cfzq.com

分析师

0731-84779556

刘丛丛

liucc@cfzq.com

研究助理
相关报告

1 《瑞普生物: 公司研究*瑞普生物 (300119) 2016 年三季报点评: 畜禽疫苗市场表现良好, 积极进军宠物医疗蓝海》 2016-10-31

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	969.86	1047.33	1292.10	1531.91	1854.84
净利润 (百万元)	132.78	104.90	143.68	174.99	214.17
每股收益 (元)	0.33	0.26	0.36	0.43	0.53
每股净资产 (元)	4.71	4.83	4.85	5.12	5.37
P/E	33.39	42.26	30.85	25.33	20.70
P/B	2.33	2.27	2.26	2.14	2.04

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司发布 2017 年年报和 2018 年一季报, 2017 年全年公司实现营业收入 10.47 亿元, 同比增长 7.99%; 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比下滑 21.00%; 基本每股收益 0.26 元。同时, 公司公布 2018 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 2.94 亿元, 同比增长 28.38%; 实现归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 22.19%; 基本每股收益 0.10 元。

投资要点:

- 禽养殖行业长期低迷, 2017 年公司业绩承压。** 2017 年公司兽用生物制品板块 (包括禽用、畜用疫苗) 实现营收 5.86 亿元, 同比下滑 4.06%。毛利率同比下滑 4.93pct 至 55.98%。其中, 1) 禽用疫苗实现销售收入 4.10 亿元, 同比下滑 9.78%, 毛利率同比下滑 7.32pct 至 49.93%。禽用疫苗业绩下滑原因有二: 一是受供需关系和 H7N9 疫情的影响, 2017 年度禽养殖行业长期低迷, 养殖总量出现下滑, 公司禽用疫苗整体销量下降。二是受招标政策调整影响, 2017 年秋防开始 H7+H5 疫苗全面替代 H5 疫苗免疫, 公司旗下华南生物禽流感病毒 H5 亚型灭活疫苗 (D7 株+rD8 株) 虽成功上市并弥补了公司作为国内禽用疫苗主要供应商的产品空缺, 但尚未取得 H7 生产资质, 因而招标疫苗收入有所下滑。2) 畜用疫苗实现销售收入 1.69 亿元, 同比增长 12.70%, 主要源于公司产品销售开始注重向集团化客户倾斜且直销比例增大, 但同时毛利率略下降 1.01pct 至 74.46%。此外, 2017 年公司兽用药物实现营收 4.89 亿元, 同比增长 27.38%, 随着公司兽用药物产品线的进一步丰富, 我们预计未来两年兽药板块可实现稳健增长。
- 受益禽链景气度和大客户占比提升, 2018 年公司业绩有望改善。** 2018 年年初以来, 肉鸡行情持续回暖, 公司禽用疫苗销量也随着好转, 加上公司顺应规模化养殖企业快速扩张的大趋势, 从强调产品体验向强调客户体验转型, 大客户业务增长迅速, 进而带动公司营收的快速增长。2018Q1 公司实现营收 2.94 亿元 (+28.38%), 实现归母净利润 0.38 亿元 (+22.19%), 我们预计禽链景气度行情将会贯穿 2018 年全年, 因此公司禽苗业务将明显改善。畜用疫苗方面, 2018 年公司继续加大研发投入, 加快新品上市的速度, 其中“猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联灭活疫苗”获得农业部核发的兽药产品批准文号, 该产品具有安全性好、稳定性好、免疫原性佳、保护范围广等特点, 预计将为 2018 年公司业绩贡献较大增量。此外, 公司通过加强费用管控、提高

资金使用效率等措施，2018Q1 销售费用率、管理费用率同比分别下降 4.51pct、4.11 pct，随着公司管理精细化程度以及生产效率的不断提升，我们预计 2018 年公司费用率仍有改善的空间。

- **宠物产业布局稳步推进。**目前我国宠物行业正处于快速发展阶段，行业内尚未出现绝对龙头。公司在专注于动保行业，持续提升家禽、家畜业务优势的基础上，前瞻性的布局宠物产业，2016 年以来公司两次对瑞派宠物进行增资，股权比例达到 15.54%。截至目前，瑞派宠物医院数量已超 300 家，处于行业领先地位，预计未来宠物医院的扩张仍将快速推进。同时，公司借助自身的研发优势，已形成宠物疫苗、宠物菌感染、宠物专用抗生素等多方面的产品储备，未来有望与宠物医院形成协同效用，进一步增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资评级。**公司在经历 2017 年禽养殖行情低迷造成的业绩下滑后，目前各项业务已有所好转。我们预计公司 2018、2019 净利润分别为 1.43、1.75 亿元，EPS 分别为 0.36、0.43 元，目前股价对应 2018、2019 年 PE 为 30.44、25.49 倍，给予公司 2018 年 32-35 倍 PE，合理区间价格为 11.52-12.60 元，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：疫情风险、产品销量不达预期、政策风险等。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438