

# 瑞普生物 (300119)

证券研究报告

2019年01月18日

## 2018年业绩预增，内部改革效果显著！

### 事件：

1月16日，公司发布公告称，公司预计2018年全年归属于上市公司股东的净利润1.10-1.31亿元，同比增长5%-25%，去年同期盈利1.05亿元。

1月17日，公司控股子公司华南生物的重组禽流感病毒(H5+H7)三价灭活疫苗(H5N2 rSD57株+rFJ56株，H7N9 rGD76株)获得由农业农村部核发的兽药产品批准文号。

### 我们的分析和判断：

#### 1、2018年公司业绩预增，内部改革效果显著。

2018年业绩预增，一改2017年业绩同比下降20%的局面。我们预计主要得益于内部改革效率提升；此外禽苗市场的同比改善，估计也给2018年带来边际增量。祖代更新量持续低位，叠加换羽意愿和换羽能力的制约，供给收缩逻辑在2018年终成现实，2018年白羽肉鸡养殖行业景气向上，而2017年白羽肉鸡行情偏弱，我们预计禽用疫苗业务有所改善。

#### 2、非洲猪瘟等多重因素拖累2018年下半年业绩增长。

2018Q1、2018Q2连续两季度归母净利润同比增速超过20%，而2018Q3单季度归母净利润同比下降19%，估计大概率是非洲猪瘟影响猪苗板块。具体来看，根据公司公告，受2018年国内经济整体放缓，叠加原材料价格上涨、人工成本抬升、动物疫苗市场竞争加剧等因素影响，公司整体毛利率水平下滑；再加上，政府补助收入的减少导致公司同期非经营性利润出现下降，对冲了公司因实施企业变革、加强内部管控等措施实现的收入增长带来的利润提升。

#### 3、拿下禽苗新兽药证书，助力公司业绩增长。

下游养殖行业规模化加速给动保行业市场规模的快速增长带来红利，动保行业也在新兽药证书申报的趋严性和生产经营的合法性等方面不断提升行业壁垒。根据公司公告，公司控股子公司华南生物的重组禽流感病毒(H5+H7)三价灭活疫苗(H5N2 rSD57株+rFJ56株，H7N9 rGD76株)获由农业农村部核发的兽药产品批准文号，其具备全覆盖H5和H7亚型禽流感流行毒株、具有全禽源、全基因组、高安全性等特点，在公司的市场及招标的营销体系中占据重要地位，将成为公司未来业绩增长的重要来源。

**4、投资建议：**考虑到非洲猪瘟带来下游中小客户推广速度放慢，故将18/19/20年归属母公司净利润由1.68/2.35/3.13亿下调为1.20/1.63/2.14亿元，同比增速14.47%、35.73%、31.29%，对应EPS分别为0.30/0.40/0.53元/股。继续维持“买入”评级。

**风险提示：**销售不达预期；疫病风险；原材料成本上升风险

### 投资评级

行业	农林牧渔/动物保健
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	7.67元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	404.49
流通A股股本(百万股)	204.74
A股总市值(百万元)	3,102.46
流通A股市值(百万元)	1,570.38
每股净资产(元)	4.94
资产负债率(%)	25.85
一年内最高/最低(元)	12.23/6.30

### 作者

**吴立** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《瑞普生物-年报点评报告:2017年肉鸡养殖不景气拖累禽苗业绩，2018年预计好转!》 2018-04-24
- 2 《瑞普生物-季报点评:宠物医院扩张如期进行，预计4季度业绩开始加速!》 2017-10-26
- 3 《瑞普生物-半年报点评:预计下半年公司业绩加速改善，宠物医院加速扩张!》 2017-08-26

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	969.86	1,047.33	1,248.16	1,524.54	1,942.66
增长率(%)	22.33	7.99	19.17	22.14	27.43
EBITDA(百万元)	235.65	215.26	242.78	310.10	402.08
净利润(百万元)	132.78	104.90	120.08	162.98	213.98
增长率(%)	20.37	(21.00)	14.47	35.73	31.29
EPS(元/股)	0.33	0.26	0.30	0.40	0.53
市盈率(P/E)	22.91	29.00	25.33	18.66	14.22
市净率(P/B)	1.60	1.56	1.51	1.46	1.39
市销率(P/S)	3.14	2.90	2.44	2.00	1.57
EV/EBITDA	29.58	22.53	11.97	9.82	7.63

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	295.05	397.80	193.68	121.96	155.41	营业收入	969.86	1,047.33	1,248.16	1,524.54	1,942.66
应收账款	342.44	370.62	538.62	447.49	809.07	营业成本	413.61	492.10	523.10	641.33	825.74
预付账款	41.63	90.36	20.92	121.21	72.17	营业税金及附加	12.24	16.06	13.87	19.85	25.55
存货	218.90	236.78	266.56	344.17	448.74	营业费用	199.69	216.47	287.08	335.40	407.96
其他	275.42	222.86	196.09	233.88	223.24	管理费用	176.32	188.32	237.15	274.42	339.97
<b>流动资产合计</b>	<b>1,173.44</b>	<b>1,318.42</b>	<b>1,215.87</b>	<b>1,268.72</b>	<b>1,708.63</b>	财务费用	8.90	14.56	16.70	19.70	38.20
长期股权投资	89.83	86.46	86.46	86.46	86.46	资产减值损失	16.71	25.34	16.97	19.67	20.66
固定资产	855.25	835.35	851.09	870.75	879.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	80.31	93.94	92.36	103.42	92.05	投资净收益	7.15	15.74	8.93	8.93	8.93
无形资产	320.64	330.71	312.70	294.69	276.67	其他	(14.31)	(63.33)	(17.85)	(17.85)	(17.85)
其他	213.70	259.32	253.55	254.33	254.09	<b>营业利润</b>	<b>149.54</b>	<b>142.08</b>	<b>162.22</b>	<b>223.10</b>	<b>293.51</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,559.74</b>	<b>1,605.79</b>	<b>1,596.16</b>	<b>1,609.64</b>	<b>1,589.03</b>	营业外收入	31.66	3.39	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	<b>2,733.17</b>	<b>2,924.21</b>	<b>2,812.03</b>	<b>2,878.36</b>	<b>3,297.66</b>	营业外支出	2.75	0.99	1.70	1.81	1.50
短期借款	239.50	379.00	0.00	43.32	62.80	<b>利润总额</b>	<b>178.45</b>	<b>144.47</b>	<b>162.52</b>	<b>223.29</b>	<b>294.01</b>
应付账款	185.49	175.35	357.70	258.86	488.08	所得税	25.15	19.72	24.38	33.49	44.10
其他	93.07	102.95	115.85	131.71	170.16	<b>净利润</b>	<b>153.30</b>	<b>124.76</b>	<b>138.15</b>	<b>189.80</b>	<b>249.91</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>518.07</b>	<b>657.30</b>	<b>473.55</b>	<b>433.89</b>	<b>721.03</b>	少数股东损益	20.52	19.86	18.07	26.81	35.92
长期借款	15.38	9.23	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>132.78</b>	<b>104.90</b>	<b>120.08</b>	<b>162.98</b>	<b>213.98</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.33	0.26	0.30	0.40	0.53
其他	94.29	81.42	86.70	87.47	85.19						
<b>非流动负债合计</b>	<b>109.68</b>	<b>90.65</b>	<b>86.70</b>	<b>87.47</b>	<b>85.19</b>						
<b>负债合计</b>	<b>627.74</b>	<b>747.95</b>	<b>560.25</b>	<b>521.36</b>	<b>806.23</b>						
少数股东权益	201.95	224.39	242.46	269.27	305.20	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	404.49	404.49	404.49	404.49	404.49	<b>成长能力</b>					
资本公积	943.83	948.00	948.00	948.00	948.00	营业收入	22.33%	7.99%	19.17%	22.14%	27.43%
留存收益	1,498.99	1,547.37	1,604.83	1,683.23	1,781.74	营业利润	19.37%	-4.99%	14.18%	37.53%	31.56%
其他	(943.83)	(948.00)	(948.00)	(948.00)	(948.00)	归属于母公司净利润	20.37%	-21.00%	14.47%	35.73%	31.29%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,105.43</b>	<b>2,176.26</b>	<b>2,251.79</b>	<b>2,357.00</b>	<b>2,491.43</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,733.17</b>	<b>2,924.21</b>	<b>2,812.03</b>	<b>2,878.36</b>	<b>3,297.66</b>	毛利率	57.35%	53.01%	58.09%	57.93%	57.49%
						净利率	13.69%	10.02%	9.62%	10.69%	11.01%
						ROE	6.98%	5.37%	5.98%	7.81%	9.79%
						ROIC	8.66%	7.04%	7.70%	11.02%	13.48%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	22.97%	25.58%	19.92%	18.11%	24.45%
						净负债率	8.76%	3.58%	-1.69%	15.55%	14.29%
						流动比率	2.27	2.01	2.57	2.92	2.37
						速动比率	1.84	1.65	2.00	2.13	1.75
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.87	2.94	2.75	3.09	3.09
						存货周转率	4.84	4.60	4.96	4.99	4.90
						总资产周转率	0.38	0.37	0.44	0.54	0.63
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.33	0.26	0.30	0.40	0.53
						每股经营现金流	0.51	0.27	0.79	0.15	0.51
						每股净资产	4.71	4.83	4.97	5.16	5.40
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	22.91	29.00	25.33	18.66	14.22
						市净率	1.60	1.56	1.51	1.46	1.39
						EV/EBITDA	29.58	22.53	11.97	9.82	7.63
						EV/EBIT	44.00	38.86	16.24	12.54	9.25

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com