

业绩增长持续攀高, 未来有望持续

投资要点

- **事件:** 公司发布2019年度三季度报告, 报告期内实现营业收入10.3亿元, 同比增长17.9%; 实现归母净利润1.5亿元, 同比增长36.5%。
- **业绩增速逐季度攀高, 增长趋势有望持续。** 受益于禽类养殖的高景气度以及产品提价, 整体盈利能力逐季度攀高。单三季度公司实现营业收入3.8亿元, 同比增长29.4%; 实现归母净利润5831万元, 同比增长55.7%。其中已包含公司三季度计提股权激励费用共计628万元。前三季度华南生物实现营业收入2.2亿元, 同比增长118%, 净利润6047万元, 同比增长172%。且家畜业务三季度环比有所改善, 未来随着生猪养殖逐渐边际改善, 相关业务有望重回正轨。
- **公司重磅禽流感疫苗或将大幅拉升公司业绩。** 近年来国内禽流感始终为国家重点防疫病种之一。自2016年以来, 共有近千人感染, 同时死亡率较2016年也出现了成倍的增长, H7N9病毒开始呈现出高致病性。自2019年3月份以来, 国内已出现多起禽流感感染事件, 2019年4月4日内蒙古发现人感染H7N9禽流感, 防疫压力较大。招标疫苗从过去以二价疫苗为主转换为三价疫苗, 预计招标价格或将迎来上升, 预计中标价格有望从过去0.164元/羽上升至0.3元/羽, 疫苗市场规模将来快速提升, 公司业绩有望持续走高。
- **“非猪”影响下, 鸡肉有望短期替代部分猪肉消费。** 我们认为受国内非洲猪瘟影响, 国内生猪及能繁母猪存栏锐减, 即使目前养殖意愿有所回升, 但传导至生猪存栏至少需要一年以上。猪肉消费量至少在2020年年底将受到较大影响, 变相拉动国内鸡肉消费增长。2019年上半年鸡苗价格维持相对高位, 下游补栏积极性强烈。据博亚和讯预测系统显示, 上半年肉鸡出栏量22亿羽, 同比增7.7%; 肉鸡出栏体重提升, 鸡肉产量同比增加9.7%。鸡肉消费量总体呈上涨趋势, 预计这种趋势在未来两年仍将持续, 将有效拉动禽类疫苗需求增长, 增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2019-2021年EPS分别为0.51元、0.75元、0.91元, 对应动态PE为30、20、17倍。考虑行业2020年平均PE为25倍, 给予公司2020年25倍估值, 对应目标价18.75元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争或加剧、公司产品销售或不及预期、原材料价格或波动、疫苗研发进度或不及预期。

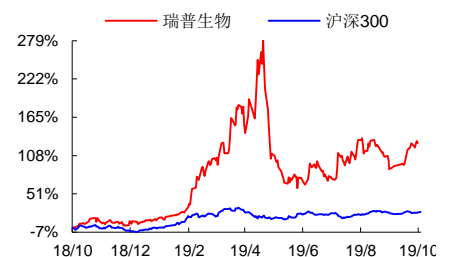
| 指标/年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1189.87 | 1609.14 | 2055.56 | 2511.41 |
| 增长率 | 13.61% | 35.24% | 27.74% | 22.18% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 118.98 | 205.08 | 304.54 | 369.78 |
| 增长率 | 13.43% | 72.36% | 48.50% | 21.42% |
| 每股收益EPS(元) | 0.29 | 0.51 | 0.75 | 0.91 |
| 净资产收益率ROE | 6.26% | 9.82% | 13.37% | 14.85% |
| PE | 52 | 30 | 20 | 17 |
| PB | 2.75 | 2.55 | 2.33 | 2.12 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本(亿股) | 4.04 |
| 流通A股(亿股) | 2.44 |
| 52周内股价区间(元) | 6.89-25.92 |
| 总市值(亿元) | 61.89 |
| 总资产(亿元) | 31.79 |
| 每股净资产(元) | 4.94 |

相关研究

1. 瑞普生物(300119): 受益禽类养殖高景气, 未来业绩有望持续增长 (2019-08-30)
2. 瑞普生物(300119): 稳步推进, 全面布局多品类 (2019-04-25)
3. 瑞普生物(300119): 禽苗增长符合预期, 家畜业务短暂拖累业绩 (2019-04-10)
4. 瑞普生物(300119): 养殖后周期+新品重磅, 公司进入爆发期 (2019-03-26)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 现金流量表 (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 1189.87 | 1609.14 | 2055.56 | 2511.41 | 净利润 | 141.04 | 238.08 | 355.87 | 433.24 |
| 营业成本 | 593.59 | 783.88 | 967.88 | 1187.41 | 折旧与摊销 | 92.84 | 119.10 | 119.10 | 119.10 |
| 营业税金及附加 | 16.60 | 22.83 | 29.39 | 35.67 | 财务费用 | 15.59 | 25.46 | 36.65 | 41.23 |
| 销售费用 | 231.60 | 313.78 | 390.56 | 477.17 | 资产减值损失 | 18.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 110.08 | 209.19 | 246.67 | 301.37 | 经营营运资本变动 | -118.56 | -221.31 | -294.64 | -285.51 |
| 财务费用 | 15.59 | 25.46 | 36.65 | 41.23 | 其他 | 25.75 | -20.10 | -25.40 | -30.20 |
| 资产减值损失 | 18.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 174.88 | 141.23 | 191.57 | 277.86 |
| 投资收益 | 13.44 | 20.10 | 25.40 | 30.20 | 资本支出 | -49.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -96.01 | 18.82 | 25.65 | 30.30 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -145.41 | 18.82 | 25.65 | 30.30 |
| 营业利润 | 161.70 | 274.10 | 409.81 | 498.76 | 短期借款 | -28.44 | 453.94 | 161.26 | 137.15 |
| 其他非经营损益 | 0.25 | 0.67 | 0.43 | 0.53 | 长期借款 | -9.23 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 161.95 | 274.77 | 410.24 | 499.29 | 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 20.90 | 36.69 | 54.37 | 66.05 | 支付股利 | -60.67 | -68.82 | -118.62 | -176.15 |
| 净利润 | 141.04 | 238.08 | 355.87 | 433.24 | 其他 | -27.58 | -28.53 | -36.65 | -41.23 |
| 少数股东损益 | 22.07 | 33.00 | 51.33 | 63.46 | 筹资活动现金流净额 | -125.93 | 356.59 | 5.99 | -80.24 |
| 归属母公司股东净利润 | 118.98 | 205.08 | 304.54 | 369.78 | 现金流量净额 | -96.46 | 516.63 | 223.21 | 227.92 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 财务分析指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 287.94 | 804.57 | 1027.78 | 1255.70 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 531.67 | 721.10 | 912.69 | 1118.89 | 销售收入增长率 | 13.61% | 35.24% | 27.74% | 22.18% |
| 存货 | 258.35 | 341.16 | 421.24 | 516.79 | 营业利润增长率 | 13.81% | 69.51% | 49.51% | 21.70% |
| 其他流动资产 | 283.40 | 383.27 | 489.60 | 598.17 | 净利润增长率 | 13.06% | 68.80% | 49.47% | 21.74% |
| 长期股权投资 | 86.78 | 86.78 | 86.78 | 86.78 | EBITDA 增长率 | 8.88% | 54.98% | 35.09% | 16.54% |
| 投资性房地产 | 22.53 | 23.82 | 23.57 | 23.46 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 953.87 | 841.94 | 730.00 | 618.07 | 毛利率 | 50.11% | 51.29% | 52.91% | 52.72% |
| 无形资产和开发支出 | 397.66 | 390.69 | 383.72 | 376.76 | 三费率 | 30.03% | 34.08% | 32.78% | 32.64% |
| 其他非流动资产 | 176.23 | 176.04 | 175.84 | 175.64 | 净利率 | 11.85% | 14.80% | 17.31% | 17.25% |
| 资产总计 | 2998.45 | 3769.37 | 4251.23 | 4770.27 | ROE | 6.26% | 9.82% | 13.37% | 14.85% |
| 短期借款 | 350.56 | 804.50 | 965.75 | 1102.90 | ROA | 4.70% | 6.32% | 8.37% | 9.08% |
| 应付和预收款项 | 262.17 | 362.93 | 443.52 | 544.04 | ROIC | 6.12% | 9.31% | 12.32% | 13.24% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 22.70% | 26.02% | 27.51% | 26.24% |
| 其他负债 | 131.30 | 178.27 | 181.04 | 205.33 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 744.03 | 1345.70 | 1590.31 | 1852.27 | 总资产周转率 | 0.40 | 0.48 | 0.51 | 0.56 |
| 股本 | 404.49 | 404.49 | 404.49 | 404.49 | 固定资产周转率 | 1.45 | 2.14 | 3.22 | 4.77 |
| 资本公积 | 948.00 | 948.00 | 948.00 | 948.00 | 应收账款周转率 | 3.28 | 3.58 | 3.48 | 3.41 |
| 留存收益 | 657.68 | 793.94 | 979.85 | 1173.48 | 存货周转率 | 2.40 | 2.62 | 2.54 | 2.53 |
| 归属母公司股东权益 | 2010.17 | 2146.43 | 2332.35 | 2525.97 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 99.77% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 244.24 | 277.24 | 328.57 | 392.03 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 2254.41 | 2423.67 | 2660.92 | 2918.00 | 资产负债率 | 24.81% | 35.70% | 37.41% | 38.83% |
| 负债和股东权益合计 | 2998.45 | 3769.37 | 4251.23 | 4770.27 | 带息债务/总负债 | 47.12% | 59.78% | 60.73% | 59.54% |
| | | | | | 流动比率 | 2.05 | 1.78 | 1.89 | 1.97 |
| | | | | | 速动比率 | 1.66 | 1.51 | 1.61 | 1.68 |
| | | | | | 股利支付率 | 51.00% | 33.56% | 38.95% | 47.64% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.29 | 0.51 | 0.75 | 0.91 |
| | | | | | 每股净资产 | 5.57 | 5.99 | 6.58 | 7.21 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.43 | 0.35 | 0.47 | 0.69 |
| | | | | | 每股股利 | 0.15 | 0.17 | 0.29 | 0.44 |
| 业绩和估值指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | | | | |
| EBITDA | 270.13 | 418.65 | 565.56 | 659.09 | | | | | |
| PE | 52.02 | 30.18 | 20.32 | 16.74 | | | | | |
| PB | 2.75 | 2.55 | 2.33 | 2.12 | | | | | |
| PS | 5.20 | 3.85 | 3.01 | 2.46 | | | | | |
| EV/EBITDA | 22.26 | 14.20 | 10.40 | 8.79 | | | | | |
| 股息率 | 0.98% | 1.11% | 1.92% | 2.85% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|---------|---------|---------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 地区销售副总监 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 王慧芳 | 高级销售经理 | 021-68415861 | 17321300873 | whf@swsc.com.cn |
| | 涂诗佳 | 销售经理 | 021-68415296 | 18221919508 | tsj@swsc.com.cn |
| | 杨博睿 | 销售经理 | 021-68415861 | 13166156063 | ybz@swsc.com.cn |
| | 吴菲阳 | 销售经理 | 021-68415020 | 16621045018 | wfy@swsc.com.cn |
| | 金悦 | 销售经理 | 021-68415380 | 15213310661 | jyue@swsc.com.cn |
| 北京 | 张岚 | 高级销售经理 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 王梓乔 | 销售经理 | 13488656012 | 13488656012 | wzqiao@swsc.com.cn |
| 广深 | 王湘杰 | 销售经理 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 余燕伶 | 销售经理 | 0755-26820395 | 13510223581 | yyi@swsc.com.cn |
| | 陈霄 (广州) | 销售经理 | 15521010968 | 15521010968 | chenxiao@swsc.com.cn |