



2020年4月7日

瑞普生物 (300119): 禽用疫苗业务高增长, 公司业绩企稳

农业

审慎推荐 (首次)

当前股价: 14.73 元

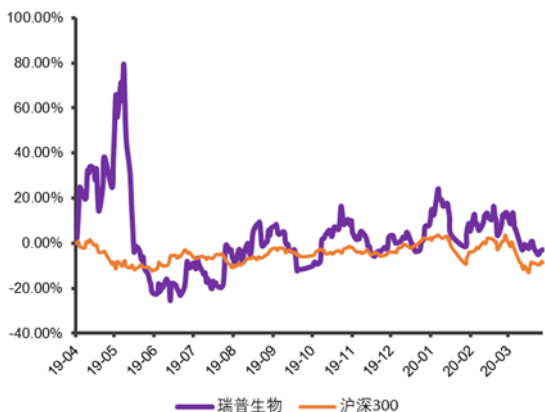
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,467	1,728	1,948	2,197
(+/-)	23.3%	17.9%	12.7%	12.8%
营业利润	263	351	401	448
(+/-)	62.7%	33.3%	14.2%	12.0%
归属母公司净利润	194	266	305	342
(+/-)	63.4%	36.6%	14.8%	12.2%
EPS (元)	0.48	0.66	0.75	0.85
市盈率	29.2	21.3	18.6	16.6

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	40449 / 24385
流通市值 (亿元)	34.2
每股净资产 (元)	5.25
资产负债率 (%)	29.1

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

- **公司收入增长稳定。**公司 2019 年全年实现营业收入 14.67 亿元, 同比增长 23.26%; 归属于上市公司股东净利润 1.94 亿元, 同比增长 63.36%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.09 亿元, 同比增长 8.32%, 对应 EPS 0.4894 元。分季度来看, 第四季度公司实现营收 4.33 亿元, 归属上市公司净利润 0.50 亿元。公司整体收入增长保持稳定, 非经常性损益较高导致扣非后净利润增速有所放缓。

- **禽养殖行业景气度提升, 带动疫苗、药品需求。**自我国 2018 年非洲猪瘟疫情爆发以来, 养猪行业整体产能下降, 猪肉供应下降 23%, 禽类产品需求日益强劲。2019 年我国配套系蛋鸡存栏同比增长 9%, 白羽肉鸡出栏量同比增长 11.5%, 黄羽肉鸡出栏量同比增长 15%, 肉鸭出栏量同比增长 33%。疫苗、药品需求提升使得公司 2019 年禽用疫苗收入增长 70% 以上。

- **科技创新为先导, 研发能力优秀。**报告期内, 公司生物制品共获得新兽药证书 5 项、兽药产品批准文号 6 项、授权发明专利 10 项, 研究成果已达世界领先水平。目前公司每年研发费用维持在 6%-7% 之间, 处于行业前列。创新研发团队规模高达 300 人, 包括行业学科带头人和众多硕博士。同时, 公司也是行业首家同时通过国家新兽药临床前评价 (GLP) 和临床评价 (GCP) 的单位。

- **股权激励计划提振核心员工积极性。**公司自 2019 年 1 月开始进行了数次股票回购, 累计回购 9,528,401 股, 约占公司总股本 2.36%, 最高成交价格 13.74 元/股, 最低成交价为 7.57 元/股。激励计划授予对象为 223 人, 均为董事、高级管理人员、中级管理人员、营销骨干及核心技术人员。我们认为将核心员工的利益与公司利益绑定, 有利于激发和调动员工的积极性, 提升公司综合竞争力。

- **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司

净利润分别为 2.66 亿元、3.05 亿元、3.42 亿元，对应 EPS 分别为 0.66 元、0.75 元、0.85 元，当前股价对应 PE 分别为 21.3/18.6/16.6 倍，当前估值仍处于历史较低区间，首次给予“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**疫苗临床试验不及预期的风险；行业景气度下滑的风险；资本市场系统性风险等。



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>