



强大的技术服务将使公司进入利润倍增期

询价价格： 42.33 ~ 53.12 元

投资要点：

- 📖 专注兽药，毛利率高，享受行业高速增长。
- 📖 全方位技术服务模式成熟，2010年开始将进入利润倍增期。

报告摘要：

- **唯一专注兽药的上市公司，兽用生物制品、兽药兼顾。**公司是管理层持股的民营兽药企业，是可比上市公司中唯一专注于兽药领域而不涉及饲料或其它业务的公司，因此毛利率最高，达75%以上。拥有兽用生物制品50种，兽用制剂226种，其中兽用生物制品国内市场份额为3.15%。研发投入居行业前列，营销以非政府招标（大客户直销、网络经销）为主，占收入的70%，拥有营销人员254名，营销网络覆盖全国500个重点养殖县。2007-2009年主营收入和利润年复合增长率分别为39.76%和28.99%。
- **公司将享受行业高速增长态势。**2000~2008年全球兽药市场的复合增长率为7.94%，而我国高达29.57%。由于国家产业政策的大力支持和畜牧业的快速发展（2000-2008我国畜牧业产值复合增长率13.65%），未来公司不但可以享受行业高速增长趋势，并且该行业集中度和规模化偏低的现状将促使企业并购重组，企业发展空间巨大。
- **公司未来增长点。**①兽用生物制品将维持77%以上的毛利率，销售额维持30%以上的增长；兽药维持65%的毛利率，销售额维持10%以上的增长。②公司在营销上推广全方位技术服务模式，将使2010年将进入利润倍增期，利润增速将明显快于收入增速。营销将以大客户为突破口，进一步占领中高端市场。③公司研发水平领先，在研项目50多项，均为国内领先或填补国内国际空白。④公司募投扩建项目中猪蓝耳病活疫苗、转移因子口服液、硫酸头孢喹肟注射液前景较好，5种中药兽药全国独家生产，潜在需求旺盛。
- **盈利预测与估值。**预计2010-2012年公司EPS为1.31、1.83、2.39元，可比公司中牧股份、金宇集团、天康生物及大北农2009年平均市盈率为51倍，近期创业板发行市盈率为52倍，创业板医药类公司发行市盈率为64倍，因此给予瑞普生物2009年51-64倍PE，则对应价值为42.33~53.12元。
- **风险提示。**产品批号不能按时取得，产品价格波动风险。

分析师

孙伟娜

电话：010-88085269

Email: sunweina@hysec.com

股票数据

发行前总股本	5554.8 万股
本次发行股本	1860 万股
发行后总股本	7414.8 万股
发行前每股净资产	4.49 元

表 1: 公司盈利预测表

经营指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	285	365	471	598
同比增长	27%	28%	29%	27%
净利润(百万元)	62	97	136	177
同比增长	42%	57%	40%	30%
EPS (摊薄,元)	0.83	1.31	1.83	2.39
ROE	35%	9%	10%	12%

资料来源: 宏源证券

表 2: 近期创业板上市公司首发市盈率

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发市盈率(摊薄)
300104	乐视网	2010-08-12	66.36
300103	达刚路机	2010-08-12	43.43
300102	乾照光电	2010-08-12	70.31
300101	国腾电子	2010-08-06	59.26
300100	双林股份	2010-08-06	40.21
300099	尤洛卡	2010-08-06	49.44
300098	高新兴	2010-07-28	44.72
300097	智云股份	2010-07-28	45.07
300096	易联众	2010-07-28	63.87
300095	华伍股份	2010-07-28	36.98
300094	国联水产	2010-07-08	57.52
	平均		52.47

资料来源: Wind、宏源证券

表 3: 创业板医药类公司发行市盈率

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发市盈率(摊薄)
300086	康芝药业	2010-05-26	62.50
300049	福瑞股份	2010-01-20	82.80
300039	上海凯宝	2010-01-08	82.61
300030	阳普医疗	2009-12-25	108.70
300026	红日药业	2009-10-30	49.18
300016	北陆药业	2009-10-30	47.89
300015	爱尔眼科	2009-10-30	60.87
300009	安科生物	2009-10-30	46.83
300006	莱美药业	2009-10-30	47.83
300003	乐普医疗	2009-10-30	59.56
	平均		64.88

资料来源: Wind、宏源证券

分析师简介:

孙伟娜: 宏源证券研究所医药行业研究员，清华大学工学博士，2008年加盟宏源证券研究所。

重点研究覆盖公司：天方药业、天士力、福瑞股份、同仁堂、亚宝药业、千金药业等。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085756 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。