

公司研究

公司点评

首次评级: 短期\_推荐, 长期\_A

## 多因素驱动公司未来业绩持续增长

——瑞普生物(300119)2010 年年报点评

### 核心观点

**1、2010 年公司业绩快速增长。**2010 年, 公司实现营业收入 3.46 亿元, 同比增长 21.12%; 利润总额 1.19 亿元, 同比增长 17.54%; 归属上市公司股东净利润 8 千万元, 同比增长 34.21%, 每股收益 1.37 元, 略低于市场预期。公司 2010 年度利润分配预案: 10 转 10 派 10 元

**2、兽用制剂快速增长, 兽用生物制品稳定增长。**2010 年, 公司兽用制剂销售收入同比增长 40%, 约占主营业务收入 30%; 兽用生物制品销售收入同比增长 14%, 约占主营业务收入 70%。在兽用生物制品中, 非政府招标疫苗销售收入 1.45 亿元, 同比增长 21%; 由于政府招标的不确定性, 政府招标疫苗销售收入 0.97 亿元, 同比下降 5.5%。

**3、毛利率下降影响公司利润增长。**由于毛利较高产品(政府招标疫苗)收入占比下降及原料价格提升, 公司产品综合毛利率同比下降 6.49 个百分点, 其中兽用生物制品和兽用制剂毛利率分别下降 7.55 和 1.82 个百分点。毛利率下降是公司利润增速低于收入增速的主要原因。

**4、收购两家子公司完善产业布局。**2010 年, 公司通过两次收购, 实现对湖北龙翔的控股, 加强了对原料药供应和质量的控制, 提升了在兽用制剂的市场竞争力。公司以合资方式设立湖南中岸生物药业有限公司, 有助于公司开拓湖南市场。

**5、研发推动公司未来发展。**2010 年, 公司投入研发资金约 2 千万元, 同比增长 58%; 占公司营业收入的 6.39%, 同比增长 1.49 个百分点。公司 2010 年共申请国家发明专利 30 项, 授权发明专利 10 项, 获国家《新兽药注册证书》2 个, 在研项目 26 个。公司拥有较强的研发创新能力, 未来将陆续有新产品推出, 从而推动公司业绩持续增长。

**6、生产能力进一步提升。**2010 年, 瑞普保定、瑞普高科、湖北龙翔的新生产线 GMP 认证、原有生产线 GMP 复验均高分通过; 新增猪瘟活疫苗(兔源)生产线、细胞毒活疫苗生产线等多条生产线。公司产品结构进一步优化, 生产能力进一步提高, 为业绩增长奠定了基础。

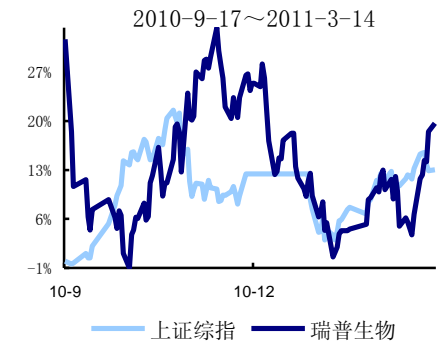
**7、给予公司“短期-推荐, 长期-A”的投资评级。**预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.38/1.87/2.45 元, 2011-2013 年动态市盈率分别为 52/39/29 倍, 给予公司“短期-推荐, 长期-A”的投资评级。

**风险提示:** 1、原材料价格上升风险; 2、产品开发风险

### 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	345.62	438.78	551.70	675.25
同比增速(%)	21.12%	26.96%	25.73%	22.39%
净利润(百万)	82.54	101.97	138.53	181.65
同比增速(%)	34.21%	23.55%	35.85%	31.13%
EPS(元)	1.37	1.38	1.87	2.45
P/E	52.55	52.35	38.54	29.39

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	7414.80
流通A股(万股)	1860.00
52周内股价区间(元)	58.85-80.99
总市值(亿元)	53.39
总资产(亿元)	16.22
每股净资产(元)	18.25
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-新股研究-瑞普生物(300119): 兽药行业的领先者》2010-08-31

### 研究员: 潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号: S0940511030001

### 联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**表 1: 盈利预测表**

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业总收入</b>	<b>34562</b>	<b>43878</b>	<b>55170</b>	<b>67525</b>
营业收入	34562	43878	55170	67525
<b>营业总成本</b>	<b>24059</b>	<b>29248</b>	<b>35295</b>	<b>41464</b>
营业成本	10075	12618	15737	19160
营业税金及附加	120	132	138	149
销售费用	10031	11847	13793	15531
管理费用	3852	4607	5517	6415
财务费用	(190)	(88)	(55)	7
资产减值损失	171	132	166	203
<b>其他经营收益</b>				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(125)	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>10378</b>	<b>14631</b>	<b>19875</b>	<b>26062</b>
加: 营业外收入	1545	0	0	0
减: 营业外支出	11	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>11911</b>	<b>14631</b>	<b>19875</b>	<b>26062</b>
减: 所得税	1870	2195	2981	3909
<b>净利润</b>	<b>10042</b>	<b>12436</b>	<b>16894</b>	<b>22152</b>
减: 少数股东损益	1788	2238	3041	3987
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>8254</b>	<b>10197</b>	<b>13853</b>	<b>18165</b>
<b>每股收益</b>	<b>1.37</b>	<b>1.38</b>	<b>1.87</b>	<b>2.45</b>

资料来源: 国都证券研究所

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			