

瑞普生物 (300119)

农林牧渔

发布时间: 2020-08-28

证券研究报告 / 公司点评报告

生物制品、制剂收入快速增长, 公司市占率继续提升

买入

上次评级: 增持

事件: 公司发布 2020 年半年度报告, 上半年公司实现营业收入 9.24 亿元, 同比增长 41.45%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.47 亿元, 同比增长 70.60%; 实现扣非后归属于上市公司股东净利润 1.32 亿元, 同比增长 85.34%。

点评: 兽用生物制品收入快速增长, 公司市占率继续提升。上半年公司兽用生物制品实现收入 5.43 亿元, 同比增长 56.68%。其中, 禽用生物制品实现收入 4.77 亿元, 同比增长 57.38%; 畜用生物制品实现收入 6566.85 万元, 同比增长 51.78%, 禽用生物制品收入的快速增长是上半年公司营收增长的主要原因。禽用生物制品毛利率达到 63.40%, 与去年同期相比上升 5.54 个百分点。公司子公司华南生物上半年实现营业收入 1.77 亿元, 同比增长 37%; 实现净利润 4808.24 万元, 同比增长 29%。上半年我国毛鸡出栏量同比增长 4%, 公司收入增速远高于行业增速, 公司市占率继续快速提升。公司市占率的快速提升主要由于公司与集团大客户继续进行深化战略合作, 取得大客户业务的快速增长, 同时华南生物与总部营销中心的整合也推动了公司高致病性禽流感及其他禽用产品销量的大幅提升。

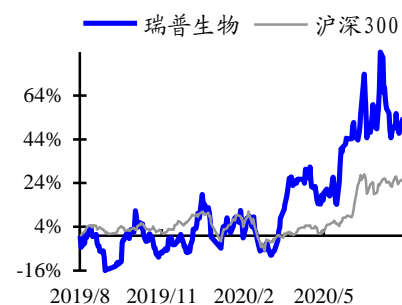
制剂收入快速增长, 弥补疫情导致的原料药收入下降。上半年公司兽用药物实现收入 3.86 亿元, 同比增长 26.52%, 其中兽用原料药实现收入 1.21 亿元, 同比下降 17.90%; 药物制剂实现收入 2.66 亿元, 同比增长 67.90%。在饲料端禁止抗生素添加及养殖行业集中度逐渐提升的背景下, 市场对减抗、替抗类药物及添加剂的需求将逐渐上升, 带动药物制剂市场空间的提升。

盈利预测: 随着华南生物改扩建项目的完成, 下半年华南生物的产量有望快速上升。预计 2020、2021 年公司有望实现归母净利润 2.79 亿元、3.75 亿元, 对应 PE32.01 倍、23.83 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 畜禽疫情, 销量不及预期、全国禽养殖量不及预期、国际贸易政策风险

股票数据	2020/8/26
6 个月目标价 (元)	26.22
收盘价 (元)	22.07
12 个月股价区间 (元)	12.59 ~ 27.65
总市值 (百万元)	8,927
总股本 (百万股)	404
A 股 (百万股)	404
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	25%	43%
相对收益	-6%	4%	18%

相关报告

《瑞普生物 (300119) 深度报告: 大产品、大客户战略推进, 市占率有望继续提升》

--20200622

《瑞普生物 (300119) 2020 年一季报点评: 营收利润快速增长, 市占率有望继续提升》

--20200427

《瑞普生物 (300119): 禽业景气延续叠加新产品上市, 公司利润大幅增长》

--20190901

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,190	1,467	1,945	2,390	2,524
(+/-)%	13.61%	23.26%	32.59%	22.90%	5.60%
归属母公司净利润	119	194	279	375	400
(+/-)%	13.43%	63.36%	43.47%	34.34%	6.81%
每股收益 (元)	0.29	0.48	0.69	0.93	0.99
市盈率	25.53	30.07	32.01	23.83	22.31
市净率	1.51	2.75	3.81	3.29	2.87
净资产收益率 (%)	5.92%	9.16%	11.92%	13.80%	12.85%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.68%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	404	404	404	404	404

证券分析师: 李瑶

执业证书编号: S0550519010002

010-58034576 li_yao@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	396	850	500	600
交易性金融资产	385	385	385	385
应收款项	373	546	657	699
存货	264	339	404	431
其他流动资产	114	172	197	210
流动资产合计	1,532	2,292	2,144	2,326
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	222	222	222	222
固定资产	772	840	758	676
无形资产	251	251	251	251
商誉	68	68	68	68
非流动资产合计	2,031	2,193	2,211	2,227
资产总计	3,563	4,485	4,355	4,553
短期借款	601	1,153	475	158
应付款项	202	253	306	325
预收款项	26	35	43	45
一年内到期的非流动负债	37	37	37	37
流动负债合计	1,046	1,705	1,133	855
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	160	160	160	160
长期负债合计	160	160	160	160
负债合计	1,206	1,865	1,294	1,015
归属于母公司股东权益合计	2,122	2,340	2,715	3,115
少数股东权益	235	281	347	423
负债和股东权益总计	3,563	4,485	4,355	4,553

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,467	1,945	2,390	2,524
营业成本	699	875	1,055	1,122
营业税金及附加	18	25	30	32
资产减值损失	10	0	0	0
销售费用	279	371	455	481
管理费用	141	187	230	243
财务费用	23	31	28	8
公允价值变动净收益	68	0	0	0
投资净收益	15	1	1	1
营业利润	263	383	520	561
营业外收支净额	-3	-1	-1	-1
利润总额	260	381	518	560
所得税	36	57	78	84
净利润	224	324	441	476
归属于母公司净利润	194	279	375	400
少数股东损益	29	45	66	76

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	224	324	441	476
资产减值准备	54	0	0	0
折旧及摊销	92	82	82	82
公允价值变动损失	-68	0	0	0
财务费用	25	38	35	14
投资损失	-15	-1	-1	-1
运营资本变动	65	-200	-94	-43
其他	7	1	1	1
经营活动净现金流量	384	244	464	529
投资活动净现金流量	-398	-244	-100	-98
融资活动净现金流量	93	453	-714	-331
企业自由现金流	-94	369	520	490

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.48	0.69	0.93	0.99
每股净资产（元）	5.25	5.79	6.71	7.70
每股经营性现金流量（元）	0.95	0.60	1.15	1.31
成长性指标				
营业收入增长率	23.26%	32.59%	22.90%	5.60%
净利润增长率	63.36%	43.47%	34.34%	6.81%
盈利能力指标				
毛利率	52.33%	55.02%	55.85%	55.56%
净利率	13.25%	14.34%	15.68%	15.86%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	96.19	102.52	100.41	101.11
存货周转率（次）	136.25	141.58	139.80	140.39
偿债能力指标				
资产负债率	33.85%	41.57%	29.70%	22.30%
流动比率	1.46	1.34	1.89	2.72
速动比率	1.16	1.09	1.45	2.09
费用率指标				
销售费用率	19.05%	19.05%	19.05%	19.05%
管理费用率	9.64%	9.64%	9.64%	9.64%
财务费用率	1.58%	1.61%	1.17%	0.31%
分红指标				
分红比例	0.00%	21.76%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.68%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	30.07	32.01	23.83	22.31
P/B（倍）	2.75	3.81	3.29	2.87
P/S（倍）	6.09	4.59	3.74	3.54
净资产收益率	9.16%	11.92%	13.80%	12.85%

资料来源：东北证券

分析师简介:

李璐: 女, 荷兰瓦赫宁根大学经济、环境与治理硕士, 西北农林科技大学农林经济管理本科, 现任东北证券农林牧渔组组长。曾任北京师范大学经济与资源管理研究院研究助理, 2016年以来具有4年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn