

瑞普生物 (300119) 2020 年一季报点评

危机之下彰显应对能力，多业务条线齐发力带动业绩高增

事项:

- ❖ 公司发布 2020 年一季报: 2020 年第一季度实现营收 4.54 亿元, 同比增 47.66%, 实现归母净利润 7312.86 万元, 同比增 68.92%。

评论:

- ❖ **多业务条线齐发力，带动收入高增长。**2020Q1 公司实现营收 4.54 亿元, 同比大增 47.66%。分业务来看, 1) 家禽业务板块收入同比增长 79%, 拆分而言, 禽用疫苗收入同比增长 80%, 其中禽流感三价强制免疫疫苗收入超 1 亿元, 同比增长 97%, 而禽用药物收入同比增长 76%。家禽业务板块收入高增主要系疫情期间公司响应迅速, 通过提供全面的产品和综合技术服务, 叠加综合运营能力, 快速提升在大客户中份额, 增量贡献显著。2) 家畜业务板块收入同比增长 79%, 其中畜用疫苗收入同比增长 68%, 畜用药物收入同比增长 90%, 主要系公司在去年下半年市场开拓基础上, 持续为客户打造高标准的生物安全体系, 叠加下游存栏开始恢复, 公司家畜板块多产品均迎来收入高增长。此外, 宠物板块收入同比增长 66%, 中药及替抗产品收入同比增长 70%, 消毒剂相关产品收入同比增长 383%。报告期内, 因兽用原料药生产基地位于湖北地区而受疫情影响较大, 收入同比去年下降 45.02%。
- ❖ **单季度盈利创历史新高。**2020Q1 公司销售毛利率为 56.96%, 同比+6.76 个 pct, 为 2017Q1 以来单季度新高。费用端来看, 2020Q1 综合费用率 34.73%, 同比+5.48 个 pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 19.72%/9.06%/4.13%/1.82%, 同比分别+6.89/+0.53/-2.08/+0.14 个 pct。销售费用率提升主要系疫情影响下公司为开发优质客户有效需求, 扩大品牌影响力及提升市占率而发生与预提的宣传推广及服务费用增加。报告期内公司实现归母净利润 7312.86 万元, 同比增 68.92%, 单季度盈利创下历史新高。
- ❖ **危机下彰显应对能力，前瞻布局奠定未来增长基石。**报告期内, 在新冠疫情的严峻形势下, 公司积极制定应对策略, 保持与产业链上下游的协同, 疫情期间精准掌握客户兽药物资库存和需求情况, 不仅做到“停产不断货、复工不断料、产品不涨价”, 而且通过有效的战略决策及实施, 充分利用和强化了自身的产品优势和销售优势, 在赢得新老客户认可的基础上, 快速提高产品市场份额, 带动业绩逆势增长。报告期内公司加快战略布局: 生产端, 控股子公司华南生物在保障疫苗产品供应的同时, 加速禽流感疫苗产能扩建项目建设进度; 产品端, 获得“孟布酮注射液”、“孟布酮粉”、“孟布酮”3 个新兽药证书, 并取得重组犬 α 干扰素、猪链球菌副猪嗜血杆菌二联亚单位疫苗 2 个产品批文; 研发端, 全资子公司渤海农牧完成实验动物房扩建, 实验动物范围已扩大至猪、鸡、犬、猫、大鼠、小鼠、豚鼠和兔子等, 后续有望充分依托兽药 GCP/GLP 资质, 不断提升公司研发能力; 此外, 公司加快外延发展步伐, 先后投资苏州艾康维欣和北京艾康维欣, 布局 DNA 疫苗技术领域和宠物疫苗领域, 从而完善公司产业链布局, 及时把握行业发展趋势, 掘金新兴蓝海市场。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**考虑行业竞争局势与公司经营策略实际推进效果, 我们略微调整 2020-2022 年盈利预测, 预计实现营收 19.10/22.30/25.41 亿元(前值 19.10/22.35/25.12 亿元), 实现归母净利润 2.64/3.20/3.68 亿元(前值 2.59/3.19/3.67 亿元), 对应 EPS 为 0.65/0.79/0.91 元, 对应 PE 为 29/24/21 倍, 维持目标价 20.3 元, 对应 2020 年 31 倍 PE, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游养殖产能恢复不及预期, 研发进程受阻, 市场竞争加剧。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	1,467	1,910	2,230	2,541
同比增速(%)	23.3%	30.2%	16.8%	14.0%
归母净利润(百万)	195	264	320	368
同比增速(%)	63.4%	36.1%	20.9%	15.1%
每股盈利(元)	0.48	0.65	0.79	0.91
市盈率(倍)	39	29	24	21
市净率(倍)	4	3	3	3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 4 月 23 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 20.3 元

当前价: 18.79 元

华创证券研究所

证券分析师: 王莺

电话: 021-20572510

邮箱: wangying@hcyjs.com

执业编号: S0360515100002

公司基本数据

总股本(万股)	40,449
已上市流通股(万股)	24,385
总市值(亿元)	76.0
流通市值(亿元)	45.82
资产负债率(%)	33.8
每股净资产(元)	5.2
12 个月内最高/最低价	25.63/10.71

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《瑞普生物 (300119) 调研报告: 禽苗持续高景气, 家畜业务底部蓄势, 加快宠物领域布局掘金新蓝海》

2020-01-23

《瑞普生物 (300119) 2019 年业绩快报点评: 禽苗业务持续高景气, 整体业绩增长略超预期》

2020-02-26

《瑞普生物 (300119) 2019 年报点评: 业绩高增, 禽苗亮眼, 前瞻布局未来更可期》

2020-04-02

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	396	441	811	1,249
应收票据	1	14	16	18
应收账款	348	446	496	544
预付账款	60	71	82	94
存货	264	310	358	410
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	463	512	537	560
流动资产合计	1,532	1,794	2,300	2,875
其他长期投资	21	24	24	24
长期股权投资	222	222	222	222
固定资产	772	774	876	969
在建工程	261	311	261	161
无形资产	251	226	203	183
其他非流动资产	504	504	503	503
非流动资产合计	2,031	2,061	2,089	2,062
资产合计	3,563	3,855	4,389	4,937
短期借款	601	716	832	947
应付票据	45	57	66	76
应付账款	157	177	205	235
预收款项	26	31	36	41
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	98	73	73	73
一年内到期的非流动负债	37	0	0	0
其他流动负债	82	79	186	292
流动负债合计	1,046	1,133	1,398	1,664
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	160	160	160	160
非流动负债合计	160	160	160	160
负债合计	1,206	1,293	1,558	1,824
归属母公司所有者权益	2,122	2,285	2,504	2,728
少数股东权益	235	277	327	385
所有者权益合计	2,357	2,562	2,831	3,113
负债和股东权益	3,563	3,855	4,389	4,937

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	384	219	370	434
现金收益	340	412	476	540
存货影响	-5	-46	-49	-51
经营性应收影响	82	-117	-59	-57
经营性应付影响	48	12	42	44
其他影响	-80	-42	-41	-41
投资活动现金流	-398	-122	-120	-70
资本支出	-192	-120	-120	-70
股权投资	-135	0	0	0
其他长期资产变化	-71	-2	0	0
融资活动现金流	93	-52	120	74
借款增加	284	78	115	115
股利及利息支付	-97	-131	-183	-195
股东融资	38	38	38	38
其他影响	-132	-37	150	116

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,467	1,910	2,230	2,541
营业成本	699	887	1,026	1,173
税金及附加	18	23	27	31
销售费用	279	354	407	456
管理费用	141	182	208	232
研发费用	95	130	152	173
财务费用	23	12	15	16
信用减值损失	-44	0	0	0
资产减值损失	-10	-5	-5	-5
公允价值变动收益	68	0	0	0
投资收益	15	15	15	15
其他收益	23	24	24	24
营业利润	263	355	429	493
营业外收入	2	1	1	2
营业外支出	5	2	2	2
利润总额	260	354	428	493
所得税	36	48	58	67
净利润	224	306	370	426
少数股东损益	29	42	50	58
归属母公司净利润	195	264	320	368
NOPLAT	244	317	383	440
EPS(摊薄) (元)	0.48	0.65	0.79	0.91

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	23.3%	30.2%	16.8%	14.0%
EBIT 增长率	59.5%	29.5%	20.9%	14.9%
归母净利润增长率	63.4%	36.1%	20.9%	15.1%
获利能力				
毛利率	52.3%	53.6%	54.0%	53.8%
净利率	15.3%	16.0%	16.6%	16.8%
ROE	8.2%	10.3%	11.3%	11.8%
ROIC	13.0%	15.0%	15.1%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	33.8%	33.5%	35.5%	37.0%
债务权益比	33.9%	34.2%	35.0%	35.6%
流动比率	146.5%	158.3%	164.5%	172.8%
速动比率	121.2%	131.0%	138.9%	148.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	89	75	76	74
应付账款周转天数	77	68	67	67
存货周转天数	134	116	117	118
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.65	0.79	0.91
每股经营现金流	0.95	0.54	0.91	1.07
每股净资产	5.25	5.65	6.19	6.74
估值比率				
P/E	39	29	24	21
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	23	19	16	14

资料来源：公司公告，华创证券预测

农业组团队介绍

组长、首席分析师：王莺

英国布里斯托大学经济学硕士，CFA。曾任职于元大京华证券（香港）上海代表处、华泰柏瑞基金、民生证券。2015 年加入华创证券研究所。2012 年水晶球卖方分析师第五名。

助理研究员：陈鹏

中国人民大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500