

2023Q1 盈利能力逐步修复，多维增长未来可期

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 26 日公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现营业收入 4.4 亿元，同比+13.3%，环比-27.1%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比+11.9%，环比-28.9%。

➤ **盈利能力逐步修复，未来仍有增长空间。**2023Q1 公司整体毛利率 51.0%，同比+1.6%。**家禽板块**，2022 年，受海外禽流感影响，引种量受限，预计 2023 年白羽肉鸡供给端产能去化。2023Q1 父母代种鸡养殖利润为 1.7 元/羽，同比大幅提升 209.2%，实现扭亏为盈。白羽肉鸡行业或将进入景气阶段，有望带动公司禽用药品板块持续收益。**原料药板块**，2022 年龙翔药业出现亏损，一方面，龙翔药业新的原料药工厂在 2022Q1 转固，导致折旧大幅增加；另一方面，2022 年龙翔药业产能未完全释放。但随着 2023 年龙翔药业产能完全释放，公司原料药整体业绩向好发展。

➤ **宠物板块独立运营，在研新品推出在即。**2023 年 4 月，天津瑞普生物科技股份有限公司与天津瑞奕生物科技合伙企业（有限合伙）共同投资设立了天津蓝瑞生物科技有限公司。本次合资设立蓝瑞生物有利于推动公司宠物业务快速发展，增加公司触达终端客户的广度和深度，提升市场份额，努力实现宠物国产疫苗、药品进口替代。此外，2023 年公司预计将推出多款新品，进一步丰富公司产品矩阵。**家禽板块**，2023 年 2 月公司获鸡传染性鼻炎三价灭活疫苗（A 型 221 株+B 型 B4 株+C 型 H-18 株）新兽药证书，预计 2023 年将和鼻支二联灭活疫苗等新产品共同推出。**家畜板块**，2023 年将推出猪繁殖与呼吸综合征灭活疫苗、猪圆环病毒亚单位灭活疫苗等新产品。**宠物板块**，2023 年将推出猫三联灭活疫苗、非泼罗尼吡丙醚滴剂、右美托咪定注射液等新产品。

➤ **战略合作充分整合资源，投资深化合作关系。**2023 年 3 月，公司与福建圣农发展股份有限公司、圣维生物签署了《战略合作协议》，同时与圣维生物签署了《资产租赁经营框架协议》，实现了养殖集团与动保企业围绕健康养殖模式的合作创新，推动公司与养殖企业整合各自优势资源联合共建养殖产业生态圈。此外，公司以自有资金 6,300 万元收购圣维生物 15% 的股权。本次投资或将进一步深化双方合作关系，促进双方在市场营销、产品创新、客户深度服务等各个方面开创新的发展局面。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年分别实现归母净利润 4.87、6.14、7.35 亿元，对应 EPS 分别为 1.04、1.31、1.57 元。公司作为禽用药头部企业，有望充分受益下游景气上行带来的红利，同时公司领先布局宠物药品市场，随着国内宠物市场的快速发展，有望快速抢占市场份额，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新品上市不及预期、猪价上涨不及预期、突发重大动物疫病。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,084	2,466	3,040	3,636
增长率（%）	3.8	18.3	23.3	19.6
归属母公司股东净利润（百万元）	347	487	614	735
增长率（%）	-16.0	40.5	26.0	19.7
每股收益（元）	0.74	1.04	1.31	1.57
PE	29	21	16	14
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.50 元


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com


研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1.瑞普生物 (300119.SZ) 2022 年三季报点评：三季度业绩同比转正，宠物药新品有序推进迈向蓝海市场-2022/10/28

2.瑞普生物 (300119.SZ) 深度报告：内生外延扩张业务，禽用药龙头向宠物药进军-2022/09/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,084	2,466	3,040	3,636
营业成本	1,075	1,146	1,403	1,686
营业税金及附加	20	22	27	33
销售费用	344	395	486	582
管理费用	143	160	198	236
研发费用	133	157	194	231
EBIT	379	599	747	885
财务费用	17	28	27	23
资产减值损失	0	-0	-1	-1
投资收益	4	18	21	25
营业利润	417	588	741	887
营业外收支	-3	-2	-3	-2
利润总额	414	586	739	884
所得税	40	57	71	86
净利润	374	529	667	799
归属于母公司净利润	347	487	614	735
EBITDA	495	721	887	1,044

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	384	494	786	1,172
应收账款及票据	747	1,014	1,249	1,494
预付款项	22	33	42	51
存货	367	376	461	554
其他流动资产	1,574	1,617	1,628	1,639
流动资产合计	3,093	3,534	4,166	4,910
长期股权投资	377	395	416	442
固定资产	1,188	1,257	1,315	1,373
无形资产	259	287	314	341
非流动资产合计	3,013	3,027	3,030	3,036
资产合计	6,106	6,560	7,195	7,946
短期借款	667	667	667	667
应付账款及票据	397	433	550	684
其他流动负债	246	271	316	377
流动负债合计	1,310	1,371	1,532	1,728
长期借款	191	188	188	188
其他长期负债	104	109	109	109
非流动负债合计	295	297	297	296
负债合计	1,605	1,667	1,829	2,024
股本	468	468	468	468
少数股东权益	280	322	375	439
股东权益合计	4,501	4,893	5,367	5,922
负债和股东权益合计	6,106	6,560	7,195	7,946

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.84	18.34	23.27	19.60
EBIT 增长率	-1.87	58.25	24.66	18.48
净利润增长率	-16.01	40.51	25.98	19.72
盈利能力 (%)				
毛利率	48.44	53.56	53.85	53.62
净利润率	16.63	19.75	20.19	20.21
总资产收益率 ROA	5.68	7.43	8.53	9.25
净资产收益率 ROE	8.21	10.66	12.30	13.40
偿债能力				
流动比率	2.36	2.58	2.72	2.84
速动比率	2.04	2.23	2.34	2.45
现金比率	0.29	0.36	0.51	0.68
资产负债率 (%)	26.29	25.42	25.41	25.48
经营效率				
应收账款周转天数	130.03	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	124.67	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.35	0.39	0.44	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.04	1.31	1.57
每股净资产	9.02	9.77	10.66	11.71
每股经营现金流	0.83	0.88	1.40	1.72
每股股利	0.30	0.41	0.52	0.62
估值分析				
PE	29	21	16	14
PB	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	21.34	14.48	11.42	9.34
股息收益率 (%)	1.40	1.92	2.42	2.90

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	374	529	667	799
折旧和摊销	116	122	140	159
营运资金变动	-95	-284	-192	-192
经营活动现金流	389	410	654	806
资本开支	-372	-110	-117	-135
投资	-909	0	0	0
投资活动现金流	-1,245	-112	-117	-135
股权募资	40	0	0	0
债务募资	187	-10	-12	0
筹资活动现金流	-48	-188	-246	-284
现金净流量	-904	109	292	387

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026