分析师：张蔓梓
登记编码：S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

盈利水平逐季修复，宠物板块前景可期

——瑞普生物(300119)2022 年报及 2023 年一季报点评报告

证券研究报告-公司点评报告 **增持(维持)**

发布日期：2023 年 04 月 28 日

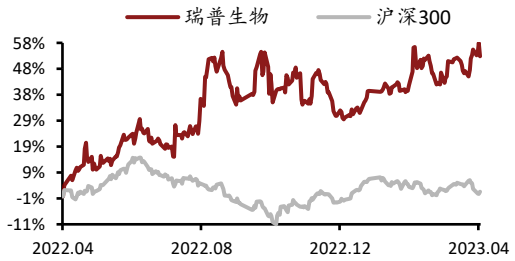
市场数据(2023-04-27)

收盘价(元)	21.92
一年内最高/最低(元)	22.64/15.26
沪深 300 指数	3,988.42
市净率(倍)	2.38
流通市值(亿元)	70.82

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	9.20
每股经营现金流(元)	0.06
毛利率(%)	50.98
净资产收益率_摊薄(%)	1.88
资产负债率(%)	23.95
总股本/流通股(万股)	46,801.88/32,306.74
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券

相关报告

《瑞普生物(300119)中报点评：三季度业绩回暖，宠物产品进入业绩兑现期》 2022-11-16

联系人：马嶽琦
电话： 021-50586973
地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编： 200122

投资要点：

- **公司业绩符合预期，2023Q1 迎来拐点。**根据公司公告，2022 年公司实现总营收 20.84 亿元，同比增长 3.84%；归母净利润 3.47 亿元，同比下降 16.01%；扣非后归母净利润 2.81 亿元，同比下降 1.37%；实现基本每股收益 0.75 元。2022 年上半年，下游畜禽养殖行业处于周期低谷，需求端动保产品的使用意愿降低，公司业绩短期承压。进入 2022 年下半年，随着畜禽价格的反弹，公司盈利能力逐季修复。2023Q1 公司业绩迎来拐点，环比由降转增，实现总营收 4.43 亿元，同比增长 13.30%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 11.93%；扣非后归母净利润 0.63 元，同比增长 7.08%。

- **畜禽养殖景气度回升+养殖规模化推动行业需求增长。**根据博亚和讯数据，2023 年一季度末全国生猪存栏同比增长 4.64%，环比下降 1.8%，生猪产能再次去化，预计 2023 年生猪供给端将保持平稳。受到海外禽流感持续影响，国内白羽鸡引种量受限，预计 2023 年白羽肉鸡供给端产能去化。动保企业盈利水平与下游养殖行业景气度正相关，预计 2023 年畜禽养殖行业景气度将有所恢复。从养殖规模化程度来看，2022 年出栏量前 10 家上市猪企的市占率由 2021 年的 14.14%增长至 17.38%，提升了 3.24 个百分点，行业集中度持续提升。规模化养殖企业对于动保产品的需求更加稳定，下游行业集中度的提升有望从中长期推动动保产品的需求扩大。

- **公司研发实力突出，宠物板块进入业绩兑现期。**2022 年，公司原料药及制剂实现销售收入 9.75 亿元，占比 46.77%，同比增长 7.63%；禽用生物制品销售收入 8.96 亿元，占比 42.97%，同比下降 1.61%；畜用生物制品销售收入 1.30 亿元，占比 6.22%，同比下降 8.76%；宠物药品销售收入 0.44 亿元，占比 2.11%，同比增长 175.68%。公司持续加大自主研发疫苗和药品的投入，2022 年在新产品的自主研发方面取得了突破性进展，研发管线战略性布局优势开始凸显，尤其是在基因工程疫苗、多联多价疫苗、创新剂型、替抗产品、宠物药品等前沿技术领域进入收获期。2022 年公司宠物药品取得突破性进展，历时六年打造的莫普欣突破了同成份进口产品对市场的垄断格局，成为公司千万级大单品。2023 年，公司计划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，进一步深化宠物板块布局。未来，公司将充分结合宠物医生和宠物主的治疗需求，借助瑞派宠物医院品牌优势，携手大力推广宠物国产产品，实现安全有效的国产疫苗、药品进口替代，为宠物板块业绩提供新的增长点。

- **公司 2023Q1 盈利水平明显提升。**2022 年，公司综合毛利率 48.44%，同比下滑 3.36 个百分点；净利率 17.93%，同比下滑 3.67 个百分点，受下游养殖行业周期性影响导致公司盈利水平下降。分板块来看，2022 年公司原料药及制剂毛利率 37.85%，同比下降 6.06 个百分点，下降幅度较大；公司禽用生物制品毛利率相对稳定。2023Q1 公司实现毛利率 50.98%，同比提升 1.58 个百分点，随着下游养殖行业景气度上升，公司盈利水平有望逐季修复。

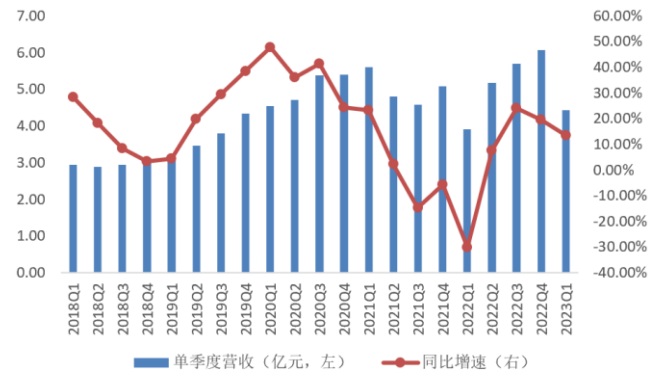
- **维持公司“增持”评级。**公司在动保领域产品储备丰富，是国内规模最大、产品种类最全的兽药企业之一。考虑到行业下游畜禽产能变化和宠物市场的成长性，预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 4.78/6.16/7.31 亿元，对应每股收益为 1.02/1.32/1.56 元，对应市盈率为 21.45/16.65/14.03 倍。根据行业可比上市公司 2023 年平均市盈率为 24 倍，公司仍有一定估值提升空间，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：下游养殖产能去化不及预期，新品研发上市进展不及预期，行业政策不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,007	2,084	2,482	2,921	3,448
增长比率（%）	0.34	3.84	19.09	17.69	18.02
净利润（百万元）	413	347	478	616	731
增长比率（%）	3.66	-16.01	37.97	28.83	18.69
每股收益(元)	0.88	0.74	1.02	1.32	1.56
市盈率(倍)	24.85	29.59	21.45	16.65	14.03

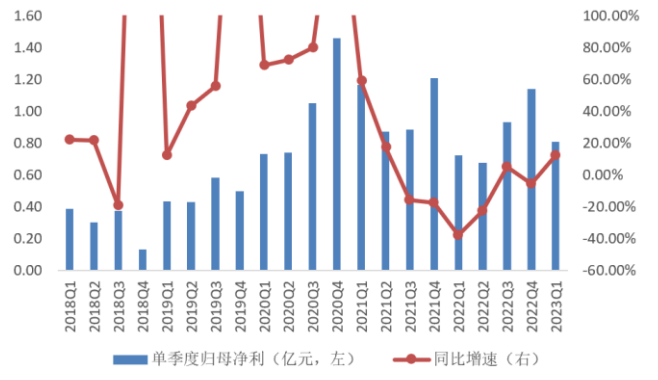
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：2018-2023 年公司单季度营收及增速



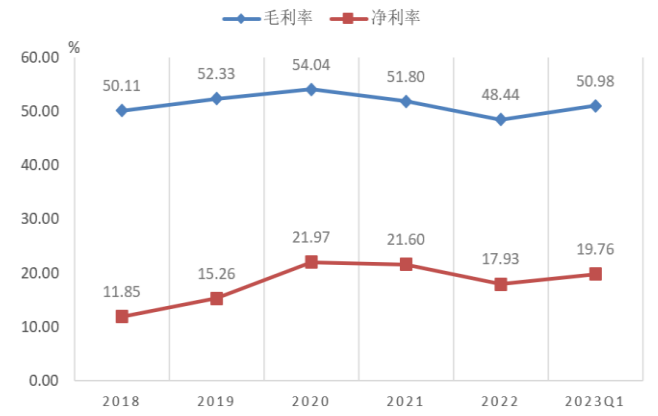
资料来源：Wind，中原证券

图 2：2018-2023 年公司单季度归母净利润及增速



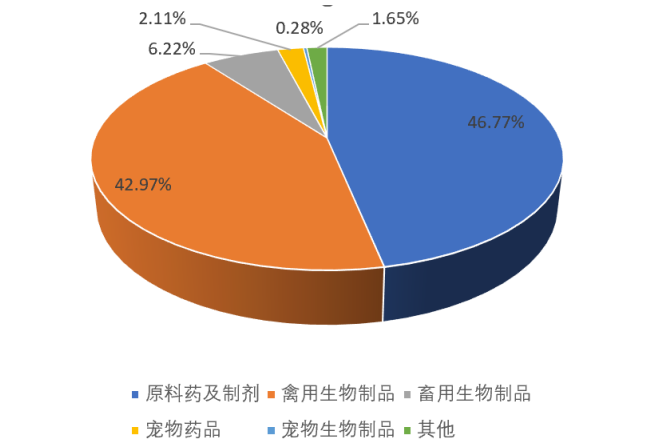
资料来源：Wind，中原证券

图 3：2018-2023 年公司利润率



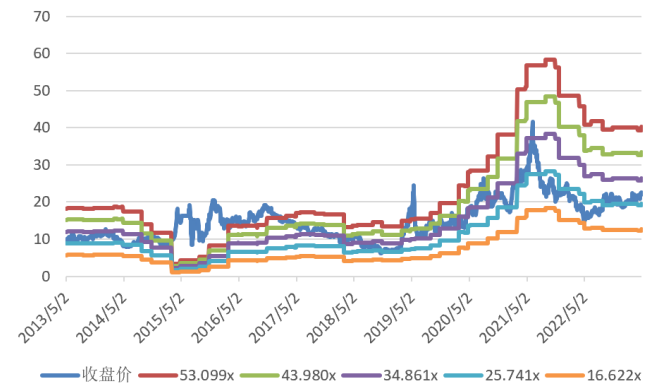
资料来源：Wind，中原证券

图 4：2022 年公司产品结构



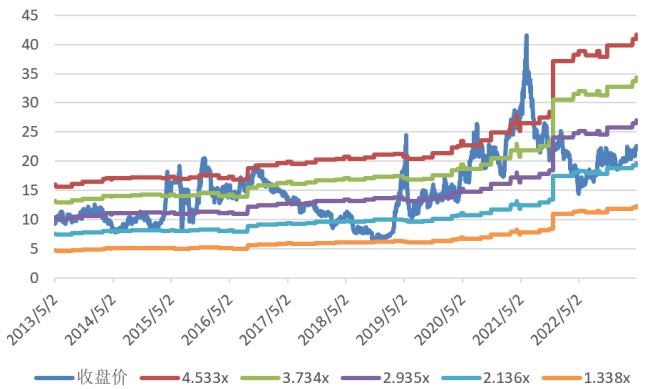
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司 PE Band



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司 PB Band



资料来源：Wind，中原证券

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	**3,062**	**3,093**	**3,243**	**4,016**	**4,454**
现金	1,310	384	402	534	613
应收票据及应收账款	606	747	791	896	953
其他应收款	44	36	51	59	70
预付账款	35	22	33	37	40
存货	360	367	434	494	571
其他流动资产	705	1,537	1,532	1,996	2,207
非流动资产	**2,629**	**3,013**	**3,205**	**3,442**	**3,670**
长期投资	275	377	429	498	573
固定资产	799	1,188	1,294	1,446	1,610
无形资产	246	259	261	265	272
其他非流动资产	1,310	1,189	1,220	1,233	1,216
资产总计	**5,691**	**6,106**	**6,448**	**7,458**	**8,124**
流动负债	**1,124**	**1,310**	**1,136**	**1,488**	**1,369**
短期借款	591	667	667	667	667
应付票据及应付账款	281	397	204	522	352
其他流动负债	251	246	266	299	350
非流动负债	**243**	**295**	**295**	**295**	**295**
长期借款	90	191	191	191	191
其他非流动负债	153	104	104	104	104
负债合计	**1,367**	**1,605**	**1,432**	**1,783**	**1,664**
少数股东权益	291	280	316	359	413
股本	468	468	468	468	468
资本公积	2,223	2,203	2,203	2,203	2,203
留存收益	1,409	1,592	2,070	2,686	3,418
归属母公司股东权益	4,033	4,222	4,700	5,316	6,047
负债和股东权益	**5,691**	**6,106**	**6,448**	**7,458**	**8,124**

现金流量表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	**383**	**389**	**334**	**965**	**696**
净利润	434	374	515	658	786
折旧摊销	92	116	134	149	193
财务费用	24	28	0	0	0
投资损失	-18	-4	-10	-15	-13
营运资金变动	-84	-95	-306	172	-270
其他经营现金流	-64	-30	0	0	0
投资活动现金流	**-627**	**-1,245**	**-316**	**-833**	**-617**
资本支出	-303	-372	-223	-281	-305
长期投资	-336	-909	-103	-567	-324
其他投资现金流	12	37	10	15	13
筹资活动现金流	**1,260**	**-48**	**0**	**0**	**0**
短期借款	189	76	0	0	0
长期借款	-8	101	0	0	0
普通股增加	64	0	0	0	0
资本公积增加	1,260	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-244	-205	0	0	0
现金净增加额	**1,016**	**-904**	**18**	**132**	**79**

利润表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	**2,007**	**2,084**	**2,482**	**2,921**	**3,448**
营业成本	967	1,075	1,139	1,308	1,530
营业税金及附加	19	20	24	28	33
营业费用	379	344	447	511	603
管理费用	150	143	186	216	250
研发费用	118	133	147	177	211
财务费用	19	17	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	33	27	34	42	47
公允价值变动收益	114	51	0	0	0
投资净收益	18	4	10	15	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	**499**	**417**	**583**	**738**	**880**
营业外收入	3	3	0	0	0
营业外支出	15	6	0	0	0
利润总额	**488**	**414**	**583**	**738**	**880**
所得税	54	40	68	80	94
净利润	**434**	**374**	**515**	**658**	**786**
少数股东损益	21	27	37	42	54
归属母公司净利润	**413**	**347**	**478**	**616**	**731**
EBITDA	478	495	707	872	1,060
EPS（元）	1.03	0.75	1.02	1.32	1.56

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入（%）	0.34	3.84	19.09	17.69	18.02
营业利润（%）	-2.68	-16.57	39.85	26.66	19.22
归属母公司净利润（%）	3.66	-16.01	37.97	28.83	18.69
获利能力					
毛利率（%）	51.80	48.44	54.11	55.24	55.62
净利率（%）	20.57	16.63	19.27	21.10	21.21
ROE（%）	10.24	8.21	10.18	11.59	12.09
ROIC（%）	6.77	6.36	8.59	9.85	10.56
偿债能力					
资产负债率（%）	24.02	26.29	22.20	23.91	20.48
净负债比率（%）	31.62	35.66	28.54	31.42	25.76
流动比率	2.72	2.36	2.85	2.70	3.25
速动比率	2.26	2.04	2.42	2.32	2.79
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.35	0.40	0.42	0.44
应收账款周转率	3.95	3.17	3.33	3.60	3.87
应付账款周转率	4.73	3.91	4.58	4.38	4.27
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.88	0.74	1.02	1.32	1.56
每股经营现金流（最新摊薄）	0.82	0.83	0.71	2.06	1.49
每股净资产（最新摊薄）	8.62	9.02	10.04	11.36	12.92
估值比率					
P/E	24.85	29.59	21.45	16.65	14.03
P/B	2.54	2.43	2.18	1.93	1.70
EV/EBITDA	22.45	18.60	15.18	12.16	9.93

资料来源：聚源数据，中原证券

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10%以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10%以上。

公司投资评级

买入：　未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15%以上；
增持：　未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5%至 15%；
观望：　未来 6 个月内公司相对大盘涨幅－5%至 5%；
卖出：　未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。