

## 公司研究

## 业绩高增长，大客户开拓战略成效显著

## ——瑞普生物（300119.SZ）2021年中报点评

## 要点

**事件：**公司发布2021年中期报告，上半年公司实现营收10.41亿元，同比增长12.59%；实现归母净利润2.04亿元，同比增长38.21%。公司业绩略超预期。

**点评：**禽用疫苗业务下行，大客户开拓战略成果显著

分产品来看：受下游禽业整体低迷影响，上半年公司禽用疫苗业绩同比下降。公司2021年上半年禽用疫苗业务实现收入4.57亿元，同比减少4.11%，毛利率同比下降1.47pct至61.93%。公司原料药及制剂业务增长稳健，实现收入4.94亿元，同比增长27.73%，毛利率小幅下降0.53pct至44.31%。

分销售模式看：大客户开拓战略效果显著，公司与多个大型养殖集团达成战略合作。上半年家禽集团客户业务收入同比增长近10%，家畜集团客户业务收入同比增长160%。

**家畜业务快速放量，成为公司业绩新增长点：**

上半年公司家畜业务表现强劲，实现收入2.30亿元，同比增长约71%，其中家畜药品收入同比增长98%，家畜疫苗收入同比增长40%。国内生猪产能逐渐恢复，叠加公司多种储备产品放量，预计公司家畜业务高增长态势将持续。

**定增方案扩充产能，助力中长期业绩增长：**

公司上半年拟通过定增方式募集13.36亿资金，进行华南生物大规模悬浮培养车间、国际标准兽药制剂自动化工厂等项目建设，进行产能和技术的全方面升级。建成后，公司优质产能可得到进一步释放，有望为公司中长期业绩增长提供稳定支撑。

**盈利预测、估值与评级：**

家畜类产品增速超预期，我们上调公司2021-2022年归母净利润预测为4.43亿、4.90亿（上调23%、18%），同时新增2023年归母净利润预测为5.32亿元。公司2021-2023年EPS分别为1.10元、1.21元、1.31元，对应PE分别为20X、18X、17X。公司渠道不断拓宽，大客户开拓战略效果显著，持续看好公司，维持“买入”评级。

**风险提示：**养殖行业周期波动风险，疫情风险，产品研发不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,467	2,000	2,230	2,384	2,572
营业收入增长率	23.26%	36.40%	11.49%	6.91%	7.88%
净利润（百万元）	194	398	443	490	532
净利润增长率	63.36%	104.88%	11.32%	10.62%	8.48%
EPS（元）	0.48	0.98	1.10	1.21	1.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.16%	16.22%	16.19%	16.12%	15.79%
P/E	46	22	20	18	17
P/B	4.2	3.6	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-31  
注：公司总股本为4.04亿股。

## 买入（维持）

当前价：21.91元

## 作者

分析师：王琦

执业证书编号：S0930517120001  
021-52523836  
wangqi16@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.04
总市值(亿元)	88.60
一年最低/最高(元)	17.30/45.06
近3月换手率	105.60%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.21	-32.55	-6.55
绝对	-13.81	-42.42	-5.40

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,467	2,000	2,230	2,384	2,572
营业成本	699	919	1,105	1,192	1,279
折旧和摊销	91	96	123	139	153
税金及附加	18	18	31	33	36
销售费用	279	356	401	417	450
管理费用	141	165	183	191	206
研发费用	95	112	134	143	154
财务费用	23	26	4	0	-6
投资收益	15	2	2	5	5
营业利润	263	513	539	595	644
利润总额	260	511	536	592	641
所得税	36	71	72	80	87
净利润	224	439	463	512	555
少数股东损益	29	41	20	22	23
归属母公司净利润	194	398	443	490	532
EPS(元)	0.48	0.98	1.10	1.21	1.31

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	384	388	507	457	508
净利润	194	398	443	490	532
折旧摊销	91	96	123	139	153
净营运资金增加	-364	260	1	91	73
其他	462	-365	-60	-264	-250
投资活动产生现金流	-398	-243	-123	-44	11
净资本支出	-228	-259	-253	-188	-147
长期投资变化	222	223	0	0	0
其他资产变化	-391	-207	130	144	158
融资活动现金流	93	-170	-232	-382	-337
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	284	-78	-67	-197	-138
无息负债变化	178	34	143	36	36
净现金流	78	-24	152	31	182

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	52.3%	54.0%	50.5%	50.0%	50.3%
EBITDA 率	24.6%	27.4%	23.5%	24.1%	24.4%
EBIT 率	18.3%	22.6%	18.0%	18.2%	18.5%
税前净利润率	17.7%	25.5%	24.0%	24.8%	24.9%
归母净利润率	13.3%	19.9%	19.9%	20.6%	20.7%
ROA	6.3%	11.3%	10.8%	11.5%	11.8%
ROE (摊薄)	9.2%	16.2%	16.2%	16.1%	15.8%
经营性 ROIC	11.5%	16.7%	14.1%	14.5%	15.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	34%	30%	29%	24%	21%
流动比率	1.46	1.83	1.95	2.51	3.27
速动比率	1.21	1.41	1.50	1.91	2.52
归母权益/有息债务	3.33	4.38	5.55	10.26	21.30
有形资产/有息债务	4.85	6.09	7.69	13.43	26.78

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	3,563	3,899	4,277	4,443	4,690
货币资金	396	294	446	477	659
交易性金融资产	385	400	400	400	400
应收帐款	348	443	464	498	525
应收票据	1	22	27	24	26
其他应收款 (合计)	34	34	33	36	39
存货	264	364	424	475	509
其他流动资产	44	18	19	20	21
流动资产合计	1,532	1,605	1,852	1,975	2,227
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	222	223	223	223	223
固定资产	772	735	913	1,019	1,059
在建工程	261	380	322	272	226
无形资产	251	249	245	240	235
商誉	68	68	68	68	68
其他非流动资产	22	16	17	17	17
非流动资产合计	2,031	2,294	2,424	2,468	2,463
总负债	1,206	1,162	1,238	1,077	975
短期借款	601	402	335	138	0
应付账款	157	188	232	250	269
应付票据	45	20	105	107	115
预收账款	26	1	1	1	1
其他流动负债	0	2	2	2	2
流动负债合计	1,046	877	950	785	682
长期借款	0	98	98	98	98
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	61	62	63	64
非流动负债合计	160	285	288	292	293
股东权益	2,357	2,737	3,038	3,366	3,715
股本	404	404	404	404	404
公积金	1,054	1,103	1,147	1,165	1,165
未分配利润	747	1,016	1,253	1,540	1,867
归属母公司权益	2,122	2,456	2,737	3,042	3,369
少数股东权益	235	281	301	323	346

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	19.05%	17.81%	18.00%	17.50%	17.50%
管理费用率	9.64%	8.26%	8.20%	8.00%	8.00%
财务费用率	1.58%	1.28%	0.19%	0.01%	-0.22%
研发费用率	6.46%	5.58%	6.00%	6.00%	6.00%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.25	0.40	0.46	0.51	0.55
每股经营现金流	0.95	0.96	1.25	1.13	1.26
每股净资产	5.25	6.07	6.77	7.52	8.33
每股销售收入	3.63	4.95	5.51	5.89	6.36

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	46	22	20	18	17
PB	4.2	3.6	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	25.7	17.1	17.7	15.9	14.1
股息率	1.1%	1.8%	2.1%	2.3%	2.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE