



2021年9月1日

瑞普生物 (300119): 盈利能力改善, 研发持续加码

审慎推荐 (维持)

农业

当前股价: 22.87 元

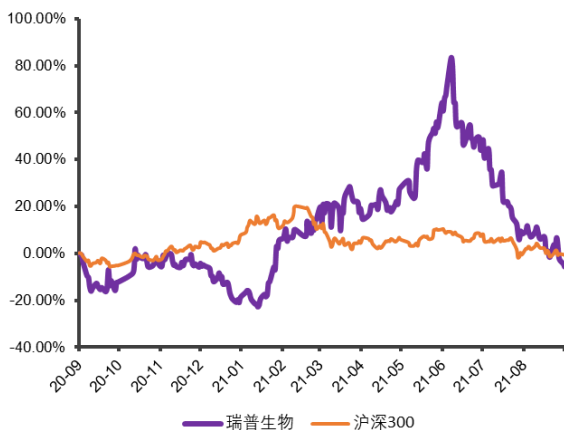
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,000	2,531	3,092	3,637
(+/-)	36.4%	26.5%	22.2%	17.6%
营业利润	513	648	763	862
(+/-)	95.1%	26.2%	17.7%	13.1%
归属母公司净利润	398	518	618	704
(+/-)	104.9%	30.1%	19.3%	14.0%
EPS (元)	0.98	1.28	1.53	1.74
市盈率	22.3	17.1	14.3	12.6

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	40436 / 25232
流通市值 (亿元)	55
每股净资产 (元)	6.19
资产负债率 (%)	29.8

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司 2021 年上半年实现营业收入 10.41 亿元, 同比增长 12.59%; 归属于上市公司股东净利润 2.04 亿元, 同比增长 38.21%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.8 亿元, 同比增长 35.57%。

● **精细化管理改善盈利能力, 业绩表现稳健。** 分季度来看, Q2 公司实现营业收入 4.81 亿元, 同比增长 2.21%, 归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 17.61%, 整体经营状况良好。分产品来看, 公司上半年原料药产品实现收入 4.94 亿元, 同比增长 27.73%, 兽用生物制品收入 4.57 亿元, 同比下滑 4.11%。受益于家畜业务走强、规模客户销量的导入, 以及渠道覆盖率的不断提升, 家禽业务继续保持优势, 同时公司组织变革、精细化管理使得运营效率提升, 盈利能力得到改善。上半年公司毛利率 52.93%, 较去年同期降 3.5 个百分点, 净利率 21.57%, 较去年同期增 3.24 个百分点。其中, 财务费用率 0.93%, 较去年同期降 0.77 个百分点, 改善明显, 销售费用率 16%, 较去年同期降 2.96 个百分点, 管理费用率 12.07%, 较去年同期 0.9 个百分点, 均有不同程度的改善。

● **研发持续加码, 切入宠物赛道。** 公司研发团队经验丰富, 拥有包括抗生素晶型结构技术、肠溶包被技术、悬浮细胞培养技术、基因工程技术和蛋白高效表达技术等五大类关键技术平台。报告期内公司研发费用率 5.15%, 较去年同期增 0.34 个百分点, 研发投入持续加强, 巩固自身技术优势。同时, 公司凭借自身完善的宠物医药产品矩阵, 携手瑞派宠物医院, 精准切入宠物赛道, 围绕内科、心脏科、麻醉科等重点学科, 结合宠物医生的用药需求, 重点推广扶倍宁、安立消、干扰素等产品, 加强与宠物医生和宠物主的互动, 实现产品渠道协同发展, 带动宠物药品收入大幅增长。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 5.18 亿元、6.18 亿元、7.04 亿元, 对应 EPS 分别为 1.28 元、1.53 元、1.74 元, 当前股价对应 PE 分别为 17.1/14.3/12.6 倍。维持“审慎推荐”评级。

- **风险提示:** 疫情影响产品销售的风险; 行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	2,000	2,531	3,092	3,637
货币资金	294	46	-8	-16	营业成本	919	1,185	1,465	1,747
应收款	501	633	773	909	营业税金及附加	18	18	18	18
存货	364	461	570	679	销售费用	356	430	526	618
其他流动资产	446	468	491	516	管理费用	165	202	247	291
流动资产合计	1,605	1,607	1,826	2,089	财务费用	26	21	19	21
非流动资产:					研发费用	112	139	170	200
金融类资产	380	418	460	506	费用合计	659	793	962	1,130
固定资产+在建工程	1,115	1,784	1,973	2,162	资产减值损失	-31	-34	-38	-42
无形资产+商誉	317	349	384	422	公允价值变动	117	123	129	135
其他非流动资产	482	530	583	641	投资收益	2	2	2	2
非流动资产合计	2,294	3,081	3,400	3,732	营业利润	513	648	763	862
资产总计	3,899	4,688	5,226	5,821	加: 营业外收入	1	1	1	1
流动负债:					减: 营业外支出	3	3	4	4
短期借款	402	422	443	466	利润总额	511	645	760	859
应付账款、票据	208	263	326	388	所得税费用	71	77	91	103
其他流动负债	267	227	250	275	净利润	439	568	669	756
流动负债合计	877	913	1,019	1,129	少数股东损益	41	50	51	52
非流动负债:					归母净利润	398	518	618	704
长期借款	98	0	0	0					
其他非流动负债	187	196	206	216	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	285	196	206	216	成长性				
负债合计	1,162	1,109	1,225	1,345	营业收入增长率	36.4%	26.5%	22.2%	17.6%
所有者权益					营业利润增长率	95.1%	26.2%	17.7%	13.1%
股本	404	404	404	404	归母净利润增长率	104.9%	30.1%	19.3%	14.0%
资本公积金	963	963	963	963	总资产增长率	9.4%	20.2%	11.5%	11.4%
未分配利润	1,016	1,320	1,675	2,074	盈利能力				
少数股东权益	281	281	281	281	毛利率	54.0%	53.2%	52.6%	52.0%
所有者权益合计	2,737	3,098	3,519	3,994	营业利润率	25.7%	25.6%	24.7%	23.7%
负债和所有者权益	3,899	4,207	4,745	5,339	三项费用/营收	32.9%	31.3%	31.1%	31.1%
					EBIT/销售收入	26.9%	26.4%	25.2%	24.2%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	22.0%	22.4%	21.6%	20.8%
净利润	439	568	669	756	ROE	16.1%	18.3%	19.0%	18.9%
折旧与摊销	97	84	97	110	营运能力				
财务费用	27	21	19	21	总资产周转率	51.3%	54.0%	59.2%	62.5%
存货的减少	-101	-97	-109	-109	资产结构				
营运资本变化	-54	-77	-78	-74	资产负债率	29.8%	23.7%	23.4%	23.1%
其他非现金部分	-20	-72	-79	-86	现金流质量				
经营活动现金净流量	388	428	519	618	经营净现金流/净利润	0.88	0.75	0.78	0.82
投资活动现金净流量	-243	-310	-328	-346	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	-170	-367	-245	-280	每股收益	0.98	1.28	1.53	1.74
现金流量净额	-24	-249	-53	-8	每股净资产	6.77	7.66	8.70	9.87

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>