



2021年10月28日

瑞普生物 (300119): 动保需求增长, 宠物业务表现良好

审慎推荐 (维持)

农业

当前股价: 20.55元

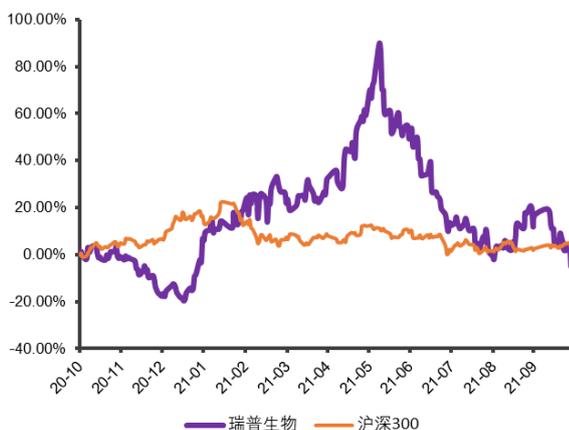
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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	20.9	16.0	13.5	11.8

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)	52
每股净资产 (元)	6.41
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) 54967860

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 年前三季度实现营业收入 14.99 亿元, 同比增长 2.58%; 归属于上市公司股东净利润 2.92 亿元, 同比增长 15.83%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 2.56 亿元, 同比增长 10.51%。单三季度公司实现营业收入 4.58 亿元, 同比下滑 14.67%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比下滑 15.59%。

● **养殖行业动保需求增长, 禽畜及宠物业务表现稳定。**其中, 家禽业务实现收入 99,940.82 万元, 同比增长 1.44%; 家畜业务实现收入 30,008.68 万元, 同比增长 28.89%; 宠物业务实现收入 1,945.13 万元, 同比增长 15.16%; 原料药业务实现收入 16,264.69 万元, 同比下降 19.56%。养殖方面, 尽管今年生猪养殖进入亏损区间, 养殖行业集中度提升, 业绩亦有下滑压力, 动保产品却更加受到重视。公司作为动保龙头, 为规模养殖客户提供从生物安全防护、科学治疗、养殖精细化管理等一站式综合疫病解决方案, 业绩表现较为稳定。

● **宠物赛道高效营销, 净利率持续增长。**借助“瑞普产品+瑞派终端”双重优势, 宠物业务收入累计同比增长 15%, 药品收入同比增加 33%。宠物相关产品采用高效的营销手段, 提升了品牌认知度的同时, 费用率得到了控制。前三季度公司销售费用率 15.23%, 较去年同期下降 3.24pct, 助力公司净利率小幅提升至 21.34%。

● **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 16/13.5/11.8 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					
非流动负债合计	285	196	206	216					
负债合计	1,162	1,109	1,225	1,345					
所有者权益									
股本	404	404	404	404					
资本公积金	963	963	963	963					
未分配利润	1,016	1,320	1,675	2,074					
少数股东权益	281	281	281	281					
所有者权益合计	2,737	3,098	3,519	3,994					
负债和所有者权益	3,899	4,207	4,745	5,339					
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	439	568	669	756	成长性				
折旧与摊销	97	84	97	110	营业收入增长率	36.4%	26.5%	22.2%	17.6%
财务费用	27	21	19	21	营业利润增长率	95.1%	26.2%	17.7%	13.1%
存货的减少	-101	-97	-109	-109	归母净利润增长率	104.9%	30.1%	19.3%	14.0%
营运资本变化	-54	-77	-78	-74	总资产增长率	9.4%	20.2%	11.5%	11.4%
其他非现金部分	-20	-72	-79	-86	盈利能力				
经营活动现金净流量	388	428	519	618	毛利率	54.0%	53.2%	52.6%	52.0%
投资活动现金净流量	-243	-310	-328	-346	营业利润率	25.7%	25.6%	24.7%	23.7%
筹资活动现金净流量	-170	-367	-245	-280	三项费用/营收	32.9%	31.3%	31.1%	31.1%
现金流量净额	-24	-249	-53	-8	EBIT/销售收入	26.9%	26.4%	25.2%	24.2%
					净利润率	22.0%	22.4%	21.6%	20.8%
					ROE	16.1%	18.3%	19.0%	18.9%
					营运能力				
					总资产周转率	51.3%	54.0%	59.2%	62.5%
					资产结构				
					资产负债率	29.8%	23.7%	23.4%	23.1%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	0.88	0.75	0.78	0.82
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.98	1.28	1.53	1.74
					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>