

瑞普生物 (300119.SZ)

养殖景气提升支撑销售回暖，宠物产品表现出色

业绩概况：2022Q1~Q3 营收同降 1.48%至 14.77 亿元，归母净利润同降 20.25%至 2.33 亿元。公司发布 2022 年三季报，2022Q1~Q3 营收同降 1.48%至 14.77 亿元，归母净利润同降 20.25%至 2.33 亿元；其中 2022Q3 实现营收 5.68 亿元，同比增长 24.05%，实现归母净利润 9318.82 万元，同比增长 5.17%。

受益于养殖端景气提升，收入显著回暖。下游养殖行业景气持续回暖：
①白羽鸡 4 月起鸡价呈现持续回暖趋势，养殖盈利有所恢复；②6 月起猪价上涨至行业养殖成本线以上，并保持相对高位运行；③黄羽鸡 5 月开启反转趋势，近期羽均盈利仍较为可观。**养殖盈利改善推动公司产品需求显著恢复：**预计公司禽畜产品销售均有不同程度改善，同时湖北龙翔新厂产能逐步释放，共同支撑收入端实现环比、同比显著增长，单季营收规模达历史新高。

预计化药业务对毛利率形成一定拖累，整体盈利水平仍有待恢复。公司 2022Q1~Q3/Q3 毛利率分别为 47.71%/46.62%，同比下降 4.43/3.71PCTs，毛利率降低主要受以下几方面影响：①产品结构影响：由于上半年猪用产品需求相较禽用产品更为疲软，疫苗板块禽苗占比有所提升，而禽用药品销售良好，拉动化药业务收入占比高于疫苗业务；②集团场客户仍处于资金状况恢复阶段，招标采购价格存在一定压力；③湖北龙翔产能处于爬坡期，盈利水平相较去年同期成熟老厂水平存在一定差距。费用端稳中略有优化，2022Q1~Q3 销售/管理/研发费用率分别为 16.63%/6.67%/5.04%，同比+1.40/-0.51/-0.68PCTs，其中 Q3 销售/管理/研发费用率分别为 14.74%/6.80%/4.40%，同比+1.28/-0.98/-2.62PCTs。净利率同比仍待恢复，环比小幅改善，2022Q1~Q3/Q3 净利率分别为 17.34%，同比-4.26/-2.78PCTs，未来随下游需求持续好转、猪苗等高毛利产品占比恢复以及湖北龙翔产能爬坡阶段结束，预计盈利水平可显著修复。

宠物产品大单品表现出色，猫三联等重磅产品研发上市有序推进，有望成为又一增长引擎。公司拥有与国际接轨的高质量宠物医药产品矩阵，在抗细菌、抗支原体、抗病毒、循环系统、消炎镇痛、抗寄生虫、手术麻醉、洗消及营养保健等 9 种疾病领域已拥有超过 20 款品类、覆盖 8 种剂型的宠物医药产品。大单品驱虫药莫普欣重磅上市自 7 月份上市以来，莫普欣单品单月销售额已达千万级别。猫三联目前正处于临床阶段，有望实现国产宠物疫苗打破进口疫苗长期垄断的局面。宠物苗药先发优势均较为突出，协同瑞派宠物医院、易宠科技形成差异化渠道优势，未来有望成为公司业绩贡献的重要组成部分。

盈利预测：预计公司 FY2022-2024 归母净利润 4.10 亿元/4.91 亿元/5.77 亿元，同增-0.57%/19.66%/17.45%，对应 PE25.12X/20.99X/17.87X，维持“买入”评级。

风险提示：养殖行业疫病爆发、大单品研发上市进度不及预期、湖北龙翔产能爬坡不及预期等。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,000	2,007	2,034	2,653	3,245
增长率 yoy (%)	36.4	0.3	1.33	30.44	22.32
归母净利润 (百万元)	398	413	410	491	577
增长率 yoy (%)	104.9	3.7	-0.57	19.66	17.45
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.85	0.88	0.88	1.05	1.23
净资产收益率 (%)	16.1	10.0	10.0	10.8	11.5
P/E (倍)	25.9	24.98	25.12	20.99	17.87
P/B (倍)	4.2	2.6	2.4	2.2	2.0

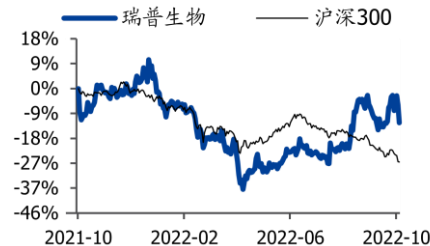
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	动物保健
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	19.89
总市值(百万元)	9,308.89
总股本(百万股)	468.02
其中自由流通股(%)	69.62
30日日均成交量(百万股)	4.29

股价走势



作者

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

相关研究

1、《瑞普生物 (300119.SZ): 禽用动保领军企业, 宠物等多领域布局有望发力》2022-10-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1605	3062	3266	3582	3644
现金	294	1310	1641	1167	1413
应收票据及应收账款	465	606	480	937	796
其他应收款	34	44	35	69	58
预付账款	29	35	29	55	48
存货	364	360	376	649	624
其他流动资产	418	705	705	705	705
非流动资产	2294	2629	2629	3020	3345
长期投资	223	275	330	386	442
固定资产	735	799	826	1142	1399
无形资产	367	385	373	360	350
其他非流动资产	969	1170	1099	1133	1155
资产总计	3899	5691	5895	6602	6989
流动负债	877	1124	1051	1363	1283
短期借款	402	591	591	591	591
应付票据及应付账款	208	281	216	476	383
其他流动负债	267	251	244	295	308
非流动负债	285	243	224	212	198
长期借款	98	90	71	59	45
其他非流动负债	187	153	153	153	153
负债合计	1162	1367	1275	1575	1481
少数股东权益	281	291	340	392	447
股本	404	468	468	468	468
资本公积	963	2223	2223	2223	2223
留存收益	1156	1409	1657	1957	2318
归属母公司股东权益	2456	4033	4279	4635	5061
负债和股东权益	3899	5691	5895	6602	6989

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	388	383	546	68	768
净利润	439	434	460	543	631
折旧摊销	97	84	90	109	139
财务费用	26	19	0	3	8
投资损失	-2	-18	-12	-15	-14
营运资金变动	-155	-105	83	-479	102
其他经营现金流	-17	-31	-75	-93	-100
投资活动现金流	-243	-627	-3	-393	-350
资本支出	259	306	-55	336	269
长期投资	-22	-349	-55	-56	-56
其他投资现金流	-6	-670	-113	-113	-137
筹资活动现金流	-170	1260	-212	-149	-172
短期借款	-199	189	0	0	0
长期借款	98	-8	-19	-12	-14
普通股增加	0	64	0	0	0
资本公积增加	20	1260	0	0	0
其他筹资现金流	-89	-244	-193	-137	-158
现金净增加额	-24	1016	331	-474	246

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2000	2007	2034	2653	3245
营业成本	919	967	983	1368	1699
营业税金及附加	18	19	23	28	33
营业费用	356	379	362	451	535
管理费用	165	150	132	170	204
研发费用	112	118	112	146	178
财务费用	26	19	0	3	8
资产减值损失	-1	-1	4	-4	0
其他收益	22	33	28	30	29
公允价值变动收益	117	114	75	93	100
投资净收益	2	18	12	15	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	513	499	533	629	729
营业外收入	1	3	2	2	2
营业外支出	3	15	6	7	8
利润总额	511	488	528	624	724
所得税	71	54	69	81	92
净利润	439	434	460	543	631
少数股东损益	41	21	49	52	54
归属母公司净利润	398	413	410	491	577
EBITDA	630	575	613	729	862
EPS (元)	0.85	0.88	0.88	1.05	1.23

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	36.4	0.3	1.3	30.4	22.3
营业利润(%)	95.1	-2.7	6.7	18.1	15.9
归属于母公司净利润(%)	104.9	3.7	-0.6	19.7	17.4
获利能力					
毛利率(%)	54.0	51.8	51.7	48.4	47.6
净利率(%)	19.9	20.6	20.2	18.5	17.8
ROE(%)	16.1	10.0	10.0	10.8	11.5
ROIC(%)	14.6	9.0	9.1	10.0	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	29.8	24.0	21.6	23.9	21.2
净负债比率(%)	14.0	-12.0	-19.4	-8.6	-12.6
流动比率	1.8	2.7	3.1	2.6	2.8
速动比率	1.4	2.3	2.6	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.9	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	4.5	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.88	0.88	1.05	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.82	1.17	0.15	1.64
每股净资产(最新摊薄)	5.25	8.62	9.14	9.90	10.81
估值比率					
P/E	25.9	25.0	25.1	21.0	17.9
P/B	4.2	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.8	16.6	15.0	13.3	11.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com