

瑞普生物 (300119)

Q3 经营改善，内外因素驱动主业成长

报告摘要

◆ 经营改善，单季盈利同比转增

公司疫苗和化药占到整体营收 93.2% (截至 22 年 H1)，主业收入受下游养殖整体低迷影响较大 (前三季度，生猪自繁自养利润均值同比减少 444.9 元/头)，兽用化学药品、兽用疫苗和动物营养添加剂的需求未能有效释放。2022 年前三季度营收约 14.77 亿元，同比-1.48%；归属于上市公司股东的净利润约 2.33 亿元，同比-20.25%。单季度看，公司经营受益下游养殖景气回升，改善明显。Q3 公司实现归母净利润 0.93 亿元，同比转增 5.2%。

◆ 创新为本，多款产品推进顺利

瑞普生物重视研发创新。19-21 年，公司年均研发投入占收入比例 7.69%，较申万动保行业整体年均投入水平高 0.45pcts。公司研发和新品推出进展顺利。研发方面，公司基因工程疫苗、创新剂型、多联多价疫苗、替抗产品、宠物产品等前沿技术领域进入收获期。上半年，公司取得《新兽药注册证书》2 项，兽药产品批准文号 49 项 (去年同期 9 项)、饲料添加剂和添加剂预混合饲料产品新增备案 18 项 (去年同期 9 项)。新品方面，公司多款疫苗化药上市，不乏具备潜力的新品。例如，历时六年打造的宠物驱虫药莫普欣上市。驱虫药占有宠物药市场 50% 的份额，但市场份额以国外产品为主，莫普欣上市即快速形成上千万元收入的爆品特征，有望为公司抢占国产替代的先发优势。

◆ 内外因素驱动主业成长

外部环境：行业重塑、周期改善。一方面，新版兽药 GMP 的实施则加速了缺乏竞争优势的动保企业淘汰，竞争格局优化。公司提标升级推进较好。截至年中，公司已有 9 个 GMP 生产基地通过新版兽药 GMP 验收，并将按计划推动湖南中岸基地移址新建工程，完成新版兽药 GMP 验收。另一方面，下游养殖周期改善，将驱动动保产品需求释放，周期景气向好。

投资评级

买入
首次评级

2022 年 10 月 25 日

收盘价(元): 19.89

公司基本数据

总股本(百万股)	468.02
总市值(百万)	9,308.89
流通股本(百万股)	325.83
流通市值(百万)	6,480.84
12 月最高/最低价(元)	25.82/14.53
资产负债率(%)	29.01
每股净资产(元)	8.78
市盈率(TTM)	26.33
市净率(PB)	2.26
净资产收益率(%)	5.67

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC 执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 研究助理
SAC 执业证书: S0640121080014
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

生猪自繁自养三季度平均养殖利润 577.2 元/头，环比大幅提升 846.0 元/头。白羽肉鸡供给高峰过去，供需关系改善，周期也有望逐步上行。**内生驱动：**一是公司重视研发创新。长期较大力度投入，多款上市和升级新品（如莫普欣、高致病性禽流感（H5+H7）三价灭活疫苗）有望驱动公司业绩。二是公司重视客户服务。通过方案升级、服务深化、研发创新等方式全面提升养殖客户体验。上半年下游养殖低迷情况下，公司家畜、水禽的大客户销售实现同比正增长。三是公司深化战略布局协同。与易宠科技、瑞派宠物医院将持续在供应链、渠道整合、数字信息化、宠物医疗等方面深入战略合作，形成优势的宠物产业生态布局。

◆ 投资建议

瑞普生物是我国动物保健品行业的领军企业。禽用和畜用生物制品业务随下游景气度提升，盈利能力有望改善。原料药方面一体化布局优势或逐步显现。“立足创新、渠道协同”宠物业务具备较强爆发潜力。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.9 亿元、5.6 亿元、6.8 亿元，EPS 分别为 0.84 元、1.20 元、1.44 元，对应 22、23、24 年 PE 分别为 23.62、16.62、13.78 倍，首次评级给予“买入”评级。

◆ 风险提示

兽药审批进展不及预期、下游养殖周期波动等风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2000.41	2007.14	2034.97	2595.31	3177.77
增长率（%）	36.40	0.34	1.39	27.54	22.44
归母净利润（百万元）	398.20	412.78	394.14	560.23	675.75
增长率（%）	104.88	3.66	-4.52	42.14	20.62
毛利率（%）	54.04	51.80	54.90	58.39	58.04
每股收益（元）	0.85	0.88	0.84	1.20	1.44
市盈率 PE	23.38	22.55	23.62	16.62	13.78
市净率 PB	3.79	2.31	2.19	2.04	1.88
净资产收益率 ROE（%）	16.22	10.24	9.26	12.26	13.65

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1310.11	1292.29	1720.98	2255.21	营业收入	2007.14	2034.97	2595.31	3177.77
应收票据及账款	606.61	535.83	683.37	836.74	营业成本	967.37	917.85	1079.82	1333.49
预付账款	35.29	49.25	62.82	76.91	税金及附加	18.97	20.91	26.67	32.65
其他应收款	44.45	42.28	53.93	66.03	销售费用	378.88	413.10	519.06	635.55
存货	360.47	350.50	412.36	509.23	管理费用	150.28	111.92	140.15	168.42
其他流动资产	704.76	635.82	651.78	668.36	研发费用	117.69	101.75	155.72	190.67
流动资产总计	3061.69	2905.99	3585.23	4412.48	财务费用	18.78	12.51	-2.42	-5.42
长期股权投资	275.06	276.47	277.88	279.29	资产减值损失	-0.85	-1.27	0.00	0.00
固定资产	920.50	882.24	824.74	747.82	信用减值损失	-20.37	10.60	0.00	0.00
在建工程	379.19	255.41	130.04	3.50	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	245.67	224.08	198.62	169.28	投资收益	18.47	11.67	11.67	11.67
长期待摊费用	1.23	0.62	0.00	0.00	公允价值变动损益	113.80	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	807.44	777.42	747.41	717.39	资产处置收益	0.10	0.03	0.03	0.03
非流动资产合计	2629.09	2416.23	2178.68	1917.28	其他收益	33.06	26.13	26.13	26.13
资产总计	5690.78	5322.22	5763.91	6329.76	营业利润	499.36	504.09	714.14	860.23
短期借款	591.11	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.98	1.94	1.94	1.94
应付票据及账款	281.45	246.48	289.98	358.10	营业外支出	14.55	7.58	7.58	7.58
其他流动负债	251.22	275.84	330.48	407.27	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1123.78	522.32	620.46	765.37	利润总额	487.79	498.45	708.50	854.59
长期借款	100.73	72.58	45.07	18.43	所得税	54.20	64.78	92.07	111.06
其他非流动负债	142.62	142.62	142.62	142.62	净利润	433.59	433.67	616.42	743.53
非流动负债合计	243.35	215.20	187.69	161.05	少数股东损益	20.81	39.53	56.19	67.78
负债合计	1367.14	737.52	808.15	926.42	归属母公司股东净利润	412.78	394.14	560.23	675.75
股本	468.34	468.34	468.34	468.34	EBITDA	590.90	729.14	948.54	1115.47
资本公积	2222.68	2222.68	2222.68	2222.68	NOPLAT	359.33	450.17	619.93	744.43
留存收益	1341.63	1563.15	1878.02	2257.81	EPS(元)	0.88	0.84	1.20	1.44
归属母公司权益	4032.66	4254.18	4569.04	4948.84					
少数股东权益	290.99	330.52	386.72	454.50					
股东权益合计	4323.65	4584.70	4955.76	5403.34					
负债和股东权益合计	5690.78	5322.22	5763.91	6329.76					

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营收增长率	0.34%	1.39%	27.54%	22.44%
营业利润增长率	-2.68%	0.95%	41.67%	20.46%
EBIT 增长率	-5.57%	0.87%	38.19%	20.27%

现金流量表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E

税后经营利润	433.59	405.67	588.43	715.53	EBITDA 增长率	-6.67%	23.40%	30.09%	17.60%
折旧与摊销	84.33	218.19	242.46	266.31	归母净利润增长率	3.66%	-4.52%	42.14%	20.62%
财务费用	18.78	12.51	-2.42	-5.42	经营现金流增长率	-3.45%	109.15%	-11.20%	21.86%
投资损失	-18.47	-11.67	-11.67	-11.67	盈利能力				
营运资金变动	-104.89	127.54	-152.42	-148.11	毛利率	51.80%	54.90%	58.39%	58.04%
其他经营现金流	-38.30	32.15	32.15	32.15	净利率	21.60%	21.31%	23.75%	23.40%
经营性现金净流量	375.04	784.39	696.53	848.79	营业利润率	24.88%	24.77%	27.52%	27.07%
资本支出	350.10	3.92	3.50	3.50	ROE	10.24%	9.26%	12.26%	13.65%
长期投资	-349.14	0.00	0.00	0.00	ROA	7.25%	7.41%	9.72%	10.68%
其他投资现金流	-628.02	-1.73	-0.89	-0.89	ROIC	14.62%	13.03%	19.84%	22.81%
投资性现金净流量	-627.06	2.19	2.61	2.61	估值倍数				
短期借款	188.97	-591.11	0.00	0.00	P/E	22.55	23.62	16.62	13.78
长期借款	2.60	-28.16	-27.51	-26.64	P/S	4.64	4.57	3.59	2.93
普通股增加	63.85	0.00	0.00	0.00	P/B	2.31	2.19	2.04	1.88
资本公积增加	1259.59	0.00	0.00	0.00	股息率	1.76%	1.85%	2.64%	3.18%
其他筹资现金流	-254.69	-185.12	-242.94	-290.54	EV/EBIT	21.16	16.01	11.34	9.12
筹资性现金净流量	1260.32	-804.39	-270.45	-317.17	EV/EBITDA	18.14	11.22	8.44	6.94
现金流量净额	1008.30	-17.82	428.69	534.22	EV/NOPLAT	29.83	18.17	12.91	10.40

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637