

## 瑞普生物

300119

审慎增持（维持）

## 禽苗龙头业绩发力，宠物板块未来可期

2022年10月27日

## 市场数据

市场数据日期	2022-10-26
收盘价(元)	20.95
总股本(百万股)	468.02
流通股本(百万股)	325.83
总市值(百万元)	9804.99
流通市值(百万元)	6826.22
净资产(百万元)	4110.73
总资产(百万元)	6178.27
每股净资产(元)	8.78

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《瑞普生物中报点评：需求疲软拖累业绩，22H2有望盈利改善》  
2022-8-28

分析师：

纪宇泽

jiyuze@xyzq.com.cn

S0190522080004

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2007	2060	2519	3132
同比增长	0.3%	2.6%	22.3%	24.3%
归母净利润(百万元)	413	421	560	685
同比增长	3.7%	2.1%	32.8%	22.4%
毛利率	51.8%	49.9%	51.4%	50.8%
净利率	21.6%	22.5%	24.5%	24.1%
净资产收益率	10.2%	9.8%	11.9%	13.3%
每股收益(元)	0.88	0.90	1.20	1.46
每股经营现金流(元)	0.82	0.93	0.85	1.07

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件：**瑞普生物2022年前三季度实现营收14.77亿元，同比-1.48%，归母净利润2.33亿元，同比-20.25%，扣非归母净利润2.00亿元，同比-22.07%；2022Q3公司实现营收5.68亿元，同比+24.05%，归母净利润0.93亿元，同比+5.17%，扣非归母净利润0.81亿元，同比+5.49%。
- **产品结构：**2022年前三季度疫苗实现营收7.3亿元，同比+9.7%，药品实现营收7.1亿元，同比+6.3%（含原料药1.8亿元，同比+11.3%），宠物实现营收0.27亿元，同比+113.0%。单三季度疫苗实现营收2.8亿元，环比+15.5%，药品实现营收2.8亿元，环比+9.6%，宠物实现营收0.2亿元，环比+46.0%。
- **业务结构：**2022年前三季度家禽业务实现营收9.7亿元，同比-2.7%，其中禽用疫苗6.4亿元，同比-7.4%（家禽常规疫苗4.2亿元，同比-6.3%，高致病禽流感疫苗2.2亿元，同比-9.4%），禽用药品3.3亿元，同比+7.0%；家畜业务实现营收2.6亿元，同比-14.0%，相较于二季度下降幅度收窄，其中畜用药品1.8亿元，同比-8.8%，畜用疫苗0.91亿元，同比-22.0%。
- **盈利水平：**2022前三季度毛利率47.7%，同比-4.4PCT，净利率17.3%，同比-4.0PCT。其中生物制品毛利率61.4%，同比+0.9PCT；药品毛利率30.7%，同比-8.4PCT（龙翔一期于9月投产，产能仍在释放过程中）。
- **费用率：**2022Q3公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为16.63%/11.71%/0.78%/5.04%，同比分别为+1.40PCT/-1.20PCT/-0.24PCT/-0.68PCT。

- **宠物板块:** 驱虫药莫普欣自今年7月上市后销售额达2000万元左右,未来通过瑞派医院等渠道拓宽,产品销量有望显著提升,同时产品的高毛利也将带动公司整体盈利水平上升。此外,“猫三联”、体外驱虫药吡丙醚将在明年上市,有望继莫普欣之后成为公司新大单品。
- **投资建议:** 未来随着禽蓄需求回暖,叠加具有高毛利的宠物板块营收提升,公司盈利能力有望改善。我们调整盈利预测,预计2022-2024年公司的营收分别为20.60, 25.19, 31.32亿元,归母净利润分别为4.21, 5.60, 6.85亿元。基于2022年10月26日收盘价,对应PE为23.3, 17.5, 14.3倍,维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 畜禽存栏不及预期,动物突发疫病,研发进度不及预期,政策变动。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3062	3429	4056	4750
货币资金	1310	985	1365	1717
交易性金融资产	578	1236	1236	1236
应收票据及应收账款	606	611	750	937
预付款项	35	79	94	118
存货	360	386	466	579
其他	171	133	145	163
<b>非流动资产</b>	2629	2558	2456	2396
长期股权投资	275	275	275	275
固定资产	799	959	1008	999
在建工程	379	190	95	47
无形资产	246	228	206	184
商誉	68	68	68	68
长期待摊费用	1	1	0	0
其他	861	837	804	823
<b>资产总计</b>	5691	5987	6512	7147
<b>流动负债</b>	1124	1023	1111	1180
短期借款	591	497	544	520
应付票据及应付账款	281	300.54	355.86	448.50
其他	251	226	211	211
<b>非流动负债</b>	243	314	320	350
长期借款	90	120	160	181
其他	153	194	160	169
<b>负债合计</b>	1367	1337	1431	1530
股本	468	468	468	468
资本公积	2223	2223	2223	2223
未分配利润	1237	1463	1813	2225
少数股东权益	291	334	390	460
<b>股东权益合计</b>	4324	4650	5081	5617
<b>负债及权益合计</b>	5691	5987	6512	7147

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	413	421	560	685
折旧和摊销	84	102	119	129
资产减值准备	21	17	33	41
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-114	-115	-115	-115
财务费用	24	2	2	-10
投资损失	-18	-10	-14	-12
少数股东损益	21	43	56	69
营运资金的变动	-105	5	-238	-291
<b>经营活动产生现金流量</b>	383	437	397	499
<b>投资活动产生现金流量</b>	-627	-530	83	65
<b>融资活动产生现金流量</b>	1260	-232	-99	-212
现金净变动	1016	-325	380	352
现金的期初余额	264	1310	985	1365
现金的期末余额	1280	985	1365	1717

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2007	2060	2519	3132
营业成本	967	1033	1223	1542
税金及附加	19	19	24	30
销售费用	379	342	398	470
管理费用	150	137	160	188
研发费用	118	123	146	184
财务费用	19	2	2	-10
其他收益	33	26	27	29
投资收益	18	10	14	12
公允价值变动收益	114	115	115	115
信用减值损失	-20	-20	-20	-20
资产减值损失	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	499	534	702	864
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	15	5	6	7
<b>利润总额</b>	488	531	699	859
所得税	54	67	83	105
<b>净利润</b>	434	464	616	755
少数股东损益	21	43	56	69
<b>归属母公司净利润</b>	413	421	560	685
<b>EPS(元)</b>	0.88	0.90	1.20	1.46

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	0.3%	2.6%	22.3%	24.3%
营业利润增长率	-2.7%	6.9%	31.5%	23.0%
归母净利润增长率	3.7%	2.1%	32.8%	22.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	51.8%	49.9%	51.4%	50.8%
净利率	21.6%	22.5%	24.5%	24.1%
ROE	10.2%	9.8%	11.9%	13.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.0%	22.3%	22.0%	21.4%
流动比率	2.72	3.35	3.65	4.03
速动比率	2.40	2.98	3.23	3.53
<b>营运能力</b>				
资产周转率	41.9%	35.3%	40.3%	45.9%
应收帐款周转率	313.0%	286.0%	310.6%	312.9%
存货周转率	265.9%	275.7%	286.3%	293.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.88	0.90	1.20	1.46
每股经营现金	0.82	0.93	0.85	1.07
每股净资产	8.61	9.22	10.02	11.01
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	23.8	23.3	17.5	14.3
PB	2.4	2.3	2.1	1.9

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,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投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn