

三季度业绩同比转正，宠物药新品有序推进迈向蓝海市场

2022 年 10 月 28 日

► **事件概述:**公司于 10 月 25 日发布 2022 年三季报,前三季度实现营收 14.77 亿元,同比-1.5%;实现归母净利润 2.33 亿元,同比-20.3%;实现扣非归母净利润 2.00 亿元,同比-22.1%。其中, Q3 实现营收 5.68 亿元,同比+24.1%,环比+9.8%;实现归母净利润 0.93 亿元,同比+5.2%,环比+37.8%;实现扣非归母净利润 0.81 亿元,同比+5.5%,环比+35.0%。

► **传统业务经营承压,盈利能力有待改善。**2022 前三季度,公司整体实现毛利率 47.7%,同比-4.4PCT,其中 Q3 实现毛利率 46.62%,同比-3.7PCT,环比-1.0PCT。主要系公司当前禽畜业务客户多为大型养殖场,其以招投标方式进行采购,前三季度由于养殖行业仍处于资金回暖阶段,因此压价行为持续,后续 Q4 养殖端利润改善明显后,盈利能力或将显著上升。

► **重磅单品助力宠物板块高速增长。**2022 前三季度,公司宠物药板块同比实现翻倍增长,主要源于新款宠物驱虫药“莫普欣”,该药品可以防治犬猫 28 种体内外适应证,尤其对蠕形螨和心丝虫具有独特驱杀作用,将有助于突破进口产品对市场的垄断格局,其自今年 7 月上市以来,仅一个多月的时间便实现了超千万元人民币的收入。目前销售渠道以经销商为主,存在部分压货行为,后续随着宠物医院及易宠科技销售平台渠道的打开,将覆盖更多的消费者。

► **自主研发成果显著,宠物药再添新品。**2022 年 10 月 13 日,公司获取自主研发的吡丙醚和非泼罗尼吡丙醚滴剂两款二类新兽药注册证书。其中, **非泼罗尼吡丙醚滴剂**将两种活性成分组合,在驱杀犬体表的跳蚤成虫、幼虫和蜱的同时,还可以抑制未来 12 周内蚤卵增值,实现长期有效驱虫,有望成为公司宠物驱虫版块继“莫普欣”之后的又一重磅产品,后续还需取得产品生产许可证书,我们预计明年下半年可正式上市销售。同时,公司自主研发**猫三联灭活疫苗**,其毒种均从我国本土流行毒株分离,市场匹配度较高,可以更好地预防国内宠物猫瘟、猫传染性鼻气管炎和猫杯状病毒病。公司充分发挥与瑞派医院的协同效应,全面展开临床试验,在有效性、安全性等方面达到或超过同类进口产品的质量水平,公司在生产线、生产工艺技术等方面已有相应储备,正在加速推动宠物疫苗注册,有望首家实现猫三联疫苗进口替代。

► **投资建议:**预计公司 2022~2024 年分别实现归母净利润 4.06、4.90、5.96 亿元,对应 EPS 分别为 0.87、1.05、1.27 元。公司作为禽用药领域头部企业,有望充分受益于下游景气度上行带来的红利,同时公司领先布局宠物药品市场,随着国内宠物市场的快速发展,有望快速抢占市场份额,维持“推荐”评级。

► **风险提示:**新品上市不及预期、猪价上涨不及预期、突发重大动物疫病。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,007	2,098	2,476	2,864
增长率 (%)	0.3	4.5	18.0	15.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	413	406	490	596
增长率 (%)	3.7	-1.5	20.7	21.6
每股收益 (元)	0.88	0.87	1.05	1.27
PE	23	24	20	16
PB	2.4	2.2	2.1	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

20.44 元


分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com


研究助理 徐菁

执业证书: S0100121110034

邮箱: xujing@mszq.com

研究助理 张心怡

执业证书: S0100122060009

邮箱: zhangxinyi@mszq.com

相关研究

1.瑞普生物 (300119.SZ) 深度报告: 内生外延扩张业务, 禽用药龙头向宠物药进军-2022/09/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,007	2,098	2,476	2,864
营业成本	967	1,001	1,141	1,309
营业税金及附加	19	19	23	27
销售费用	379	348	435	500
管理费用	150	144	181	206
研发费用	118	112	137	158
EBIT	386	473	559	664
财务费用	19	12	7	-4
资产减值损失	-1	-2	-1	-1
投资收益	18	2	9	10
营业利润	499	489	594	718
营业外收支	-12	1	-1	-1
利润总额	488	490	593	717
所得税	54	43	62	72
净利润	434	447	531	645
归属于母公司净利润	413	406	490	596
EBITDA	478	579	665	772

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,310	1,319	1,392	1,574
应收账款及票据	606	543	644	745
预付款项	35	43	44	52
存货	360	381	434	497
其他流动资产	749	1,067	1,072	1,082
流动资产合计	3,062	3,353	3,587	3,950
长期股权投资	275	275	275	275
固定资产	799	904	984	1,045
无形资产	246	247	247	246
非流动资产合计	2,629	2,648	2,667	2,681
资产合计	5,691	6,001	6,255	6,631
短期借款	591	591	391	191
应付账款及票据	281	280	320	369
其他流动负债	251	280	304	341
流动负债合计	1,124	1,151	1,015	901
长期借款	90	90	90	90
其他长期负债	153	153	153	153
非流动负债合计	243	243	243	243
负债合计	1,367	1,394	1,258	1,144
股本	468	468	468	468
少数股东权益	291	331	372	421
股东权益合计	4,324	4,606	4,996	5,487
负债和股东权益合计	5,691	6,001	6,255	6,631

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.34	4.51	18.03	15.67
EBIT 增长率	-8.24	22.72	18.04	18.90
净利润增长率	3.66	-1.53	20.67	21.56
盈利能力 (%)				
毛利率	51.80	52.29	53.91	54.31
净利率	21.60	21.29	21.45	22.54
总资产收益率 ROA	7.25	6.77	7.84	8.99
净资产收益率 ROE	10.24	9.51	10.61	11.77
偿债能力				
流动比率	2.72	2.91	3.53	4.39
速动比率	2.37	2.54	3.06	3.78
现金比率	1.17	1.15	1.37	1.75
资产负债率 (%)	24.02	23.24	20.12	17.25
经营效率				
应收账款周转天数	104.18	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	136.01	139.11	138.98	138.53
总资产周转率	0.35	0.35	0.40	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	0.87	1.05	1.27
每股净资产	8.62	9.13	9.88	10.82
每股经营现金流	0.82	1.21	1.19	1.42
每股股利	0.35	0.35	0.30	0.33
估值分析				
PE	23	24	20	16
PB	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	18.83	15.51	13.10	10.80
股息收益率 (%)	1.71	1.71	1.48	1.62

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	434	447	531	645
折旧和摊销	92	106	107	107
营运资金变动	-84	-11	-97	-95
经营活动现金流	383	568	556	664
资本开支	-303	-86	-88	-83
投资	-336	-284	-40	-40
投资活动现金流	-627	-368	-119	-113
股权募资	1,325	0	0	0
债务募资	191	0	-200	-200
筹资活动现金流	1,260	-191	-364	-370
现金净流量	1,016	9	73	182

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026