

分析师：唐俊男
 登记编码：S0730519050003
 tangjn@ccnew.com 021-50586738
 研究助理：张蔓梓
 登记编码：S0730120110019
 zhangmz@ccnew.com 13681931564

三季度业绩回暖，宠物产品进入业绩兑现期

——瑞普生物(300119)2022年三季度报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

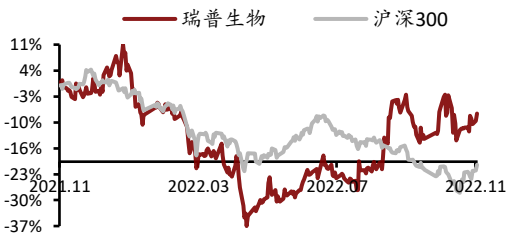
市场数据(2022-11-15)

收盘价(元)	21.03
一年内最高/最低(元)	25.67/14.65
沪深 300 指数	3,865.97
市净率(倍)	2.39
流通市值(亿元)	68.52

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	8.78
每股经营现金流(元)	0.43
毛利率(%)	47.71
净资产收益率_摊薄(%)	5.67
资产负债率(%)	29.01
总股本/流通股(万股)	46,801.88/32,583.40
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2022年11月16日

事件：2022年10月26日公司发布第三季度报告。

投资要点：

- **公司三季度业绩增速同比转正。**2022年前三季度，公司实现营业收入 14.77 亿元，同比下降 1.48%；归母净利润 2.33 亿元，同比下降 20.25%；扣非后归母净利润 2.00 亿元，同比下降 22.07%。其中，2022Q3 公司实现营业收入 5.68 亿元，同比增长 24.05%；实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 5.17%；扣非后归母净利润 0.81 亿元，同比增长 5.49%。受益于下游养殖行业景气度回升，第三季度公司业绩得到明显改善。
- **行业下游产能恢复推动需求增长。**2022年三季度，猪价维持在 20-25 元/公斤的高位运行，养殖户盈利能力大幅提升，带动动保产品市场需求快速恢复。目前下游生猪产能仍在持续增长。根据农业农村部发布，截至 2022 年三季度末，全国生猪存栏 44394 万头，同比增长 1.4%，环比增长 3.1%，连续两个季度环比增长。禽养殖方面盈利水平和产能也在回暖，据博亚和讯数据显示 2022 年 3 季度父母代鸡苗产量环比增加 6.45%，同比增加 0.72%。动保作为养殖后周期行业，市场需求将充分受到下游产能恢复的支撑。2022 年 5 月，在农业农村部出台新版兽药 GMP 后，加速行业对于缺乏竞争力企业的淘汰，行业市场份额有望进一步向头部企业集中。
- **公司宠物药品销售进入业绩兑现期。**2022 年前三季度，公司家禽板块实现营收 9.7 亿元，家畜板块实现营收 2.6 亿元；宠物板块营收 3116 万元，同比增长 60.2%，其中宠物药品营收 2679 万元，同比增长 113%。2022 年三季度，公司宠物驱虫药产品莫普欣上市后，在寄生虫治疗领域广受好评，带动公司宠物板块业绩快速增长。公司生产的莫普欣应用范围高于竞品，符合终端消费者对驱虫药安全性强、驱虫谱广、见效快的期望，产品定价相较于竞品也有一定优势，有望打破进口宠物药品在国内的垄断局面。公司在宠物产品管线布局丰富，同样用于宠物驱虫的非泼罗尼吡丙醚滴剂生产线 GMP 核查及文号批件申请工作已启动；猫三联产品的审批工作稳步推进于 2023 年上半年可以上市，有望快速实现进口宠物产品的替代，占领国内市场份额。

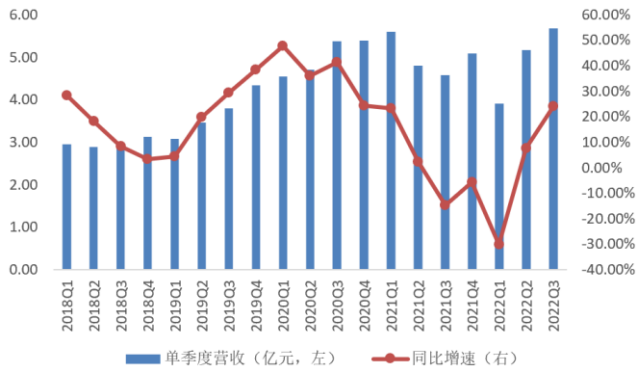
- **首次覆盖给予公司“增持”评级。**公司在动保领域产品储备丰富，考虑到行业下游畜禽产能变化和宠物药品的成长性，预计公司2022-2024年可实现净利润分别为3.55、4.78、5.78亿元，对应每股收益为0.76、1.02、1.24元，对应市盈率为27.71、20.57、17.03倍。根据行业可比上市公司2023年平均市盈率为28倍，公司仍有一定估值提升空间，首次覆盖给予公司“增持”的评级。

风险提示：下游产能增长不及预期，产品研发推广不及预期的风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2000	2007	2088	2482	2921
增长比率（%）	36.40%	0.34%	4.02%	18.89%	17.69%
净利润（百万元）	398	413	355	478	578
增长比率（%）	104.88%	3.66%	-13.96%	34.72%	20.81%
每股收益(元)	0.85	0.88	0.76	1.02	1.24
市盈率(倍)	24.72	23.84	27.71	20.57	17.03

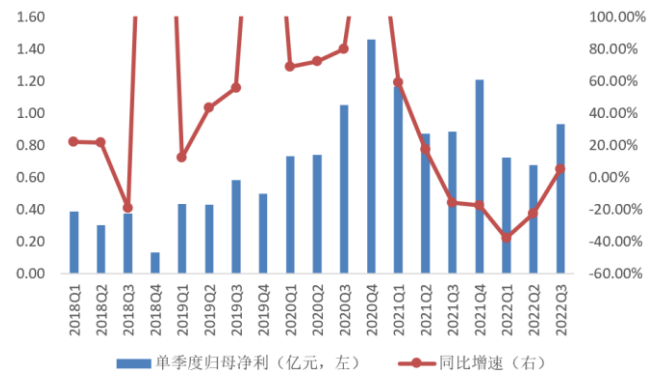
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：2018-2022 年公司单季度营收及同比增速



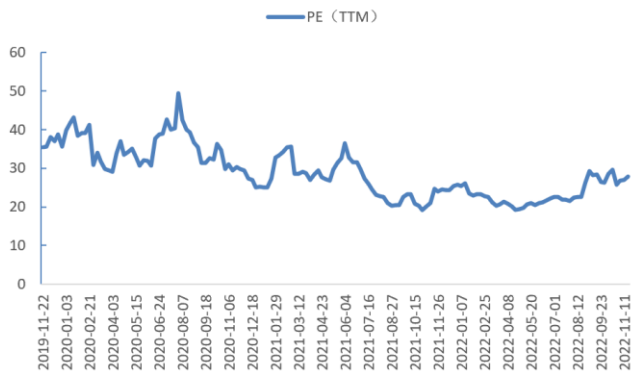
资料来源：Wind，中原证券

图 2：2018-2022 年公司单季度归母净利润及同比增速



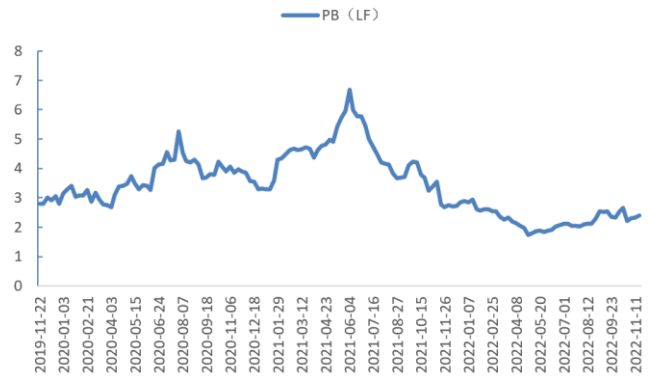
资料来源：Wind，中原证券

图 3：2019-2022 年公司市盈率 (PE TTM)



资料来源：Wind，中原证券

图 4：2019-2022 年公司市净率 (PB LF)



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1605	3062	3124	3590	4156
现金	294	1310	1553	1541	2133
应收票据及应收账款	465	606	404	775	679
其他应收款	34	44	33	58	52
预付账款	29	35	51	45	57
存货	364	360	366	460	523
其他流动资产	418	705	717	710	712
非流动资产	2294	2629	2779	2943	3117
长期投资	223	275	338	377	428
固定资产	735	799	794	801	822
无形资产	249	246	251	251	251
其他非流动资产	1087	1310	1396	1515	1616
资产总计	3899	5691	5903	6533	7273
流动负债	877	1124	1110	1222	1339
短期借款	402	591	586	581	641
应付票据及应付账款	208	281	230	331	344
其他流动负债	267	251	295	311	354
非流动负债	285	243	243	243	243
长期借款	98	90	90	90	90
其他非流动负债	187	153	153	153	153
负债合计	1162	1367	1354	1466	1582
少数股东权益	281	291	327	367	412
股本	404	468	468	468	468
资本公积	963	2223	2221	2221	2221
留存收益	1156	1409	1600	2078	2657
归属母公司股东权益	2456	4033	4222	4701	5279
负债和股东权益	3899	5691	5903	6533	7273

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	631	227	763
净利润	439	434	391	519	623
折旧摊销	97	92	79	82	77
财务费用	27	24	0	0	0
投资损失	-2	-18	-14	-14	-21
营运资金变动	-112	-84	172	-361	83
其他经营现金流	-62	-64	3	1	1
投资活动现金流	-243	-627	-218	-233	-231
资本支出	-259	-303	-130	-158	-166
长期投资	-22	-336	-101	-89	-87
其他投资现金流	38	12	14	14	21
筹资活动现金流	-170	1260	-171	-5	60
短期借款	-199	189	-5	-5	60
长期借款	98	-8	0	0	0
普通股增加	0	64	0	0	0
资本公积增加	20	1260	-2	0	0
其他筹资现金流	-89	-244	-164	0	0
现金净增加额	-24	1016	242	-11	591

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2000	2007	2088	2482	2921
营业成本	919	967	1001	1149	1345
营业税金及附加	18	19	21	24	29
营业费用	356	379	376	434	511
管理费用	165	150	157	184	218
研发费用	112	118	125	144	172
财务费用	26	19	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	-3	-1	-1
其他收益	22	33	30	35	44
公允价值变动收益	117	114	0	0	0
投资净收益	2	18	14	14	21
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	513	499	449	594	710
营业外收入	1	3	0	0	0
营业外支出	3	15	0	0	0
利润总额	511	488	449	594	710
所得税	71	54	58	75	87
净利润	439	434	391	519	623
少数股东损益	41	21	36	40	45
归属母公司净利润	398	413	355	478	578
EBITDA	517	478	517	663	768
EPS (元)	1.01	1.03	0.76	1.02	1.24

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	36.40%	0.34%	4.02%	18.89%	17.69%
营业利润 (%)	95.05%	-2.68%	-10.06%	32.30%	19.52%
归属母公司净利润 (%)	104.88%	3.66%	-13.96%	34.72%	20.81%
获利能力					
毛利率 (%)	54.04%	51.80%	52.04%	53.69%	53.96%
净利率 (%)	19.91%	20.57%	17.01%	19.28%	19.79%
ROE (%)	16.22%	10.24%	8.41%	10.18%	10.95%
ROIC	10.97%	6.77%	7.22%	8.76%	9.35%
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.81%	24.02%	22.94%	22.43%	21.75%
净负债比率 (%)	42.46%	31.62%	29.76%	28.92%	27.80%
流动比率	1.83	2.72	2.81	2.94	3.10
速动比率	1.36	2.26	2.32	2.42	2.58
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.42	0.36	0.40	0.42
应收账款周转率	5.06	3.95	4.29	4.39	4.20
应付账款周转率	5.34	4.73	4.89	4.97	4.86
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.85	0.88	0.76	1.02	1.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.83	0.82	1.35	0.48	1.63
每股净资产 (最新摊薄)	5.25	8.62	9.02	10.04	11.28
估值比率					
P/E	24.72	23.84	27.71	20.57	17.03
P/B	4.01	2.44	2.33	2.09	1.86
EV/EBITDA	15.28	22.45	17.46	13.62	11.07

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。