

➤ **事件概述：**公司于8月23日发布公告，据《兽药管理条例》《兽药注册办法》等有关规定，经中华人民共和国农业农村部审查，天津瑞普生物技术股份有限公司研制的猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗(RPVF0304株+RPVF0207株+RPVF0110株)已通过农业农村部组织的应急评价。

➤ **十年磨一剑，猫三联上市近在咫尺。**公司自2013年起由全国各地收集临床病料，对猫鼻气管炎病毒、猫杯状病毒和猫泛白细胞减少症病毒进行分离、鉴定，历经8年，完成了猫三联疫苗的实验室研究和中间试制研究，并于2022年3月15日获批临床试验批件，2023年6月完成临床试验，2023年8月22日成功通过农业农村部组织的应急评价。**距离产品成功上市，仅差取得临时兽药产品批准文号。**公司猫三联疫苗采用国内流行毒株，采用高效浓缩纯化技术和优质佐剂，可以更好地预防猫瘟、猫传染性鼻气管炎和猫杯状病毒病，产品安全、有效，质量可控。

➤ **打破国产猫三联疫苗空白，宠物医院先发优势或迎体现。**当前，我国宠物用疫苗市场规模较小，且主要以进口为主。据《中国宠物行业白皮书》显示，2022年城镇宠物消费市场规模2706亿元，其中宠物疫苗市场规模75.8亿元，仅占2.8%，宠主疾病防护意识仍待提高。此外，由美国礼来公司生产、硕腾中国经销的猫三联灭活疫苗一直是中国市场唯一获批的猫三联疫苗，但产品长期被垄断易因供给因素导致市场混乱。公司猫三联若成功上市，可以填补国产猫三联疫苗空白，解决较少的获批产品与巨大市场需求之间的矛盾，保障宠物疫苗供给。公司优先布局宠物医院领域，截至2023年3月公司投资的瑞派宠物医院在全国已经拥有超过500家门店，医生是宠主和疫苗接种最直接的桥梁，公司在该领域的优势有助于促进疫苗销售，我们预计猫三联成功上市后将打开公司长期成长空间。

➤ **战略合作充分整合资源，宠物医药产品矩阵质量高。**2023年6月，公司与北京绿竹生物技术股份有限公司签署了《战略合作框架协议》，双方将在宠物单抗药物和基因工程疫苗领域开展全面合作，共同构建研产销联盟的创新体系。经过多年布局，公司已拥有与国际接轨的高质量宠物医药产品矩阵，在抗寄生虫药、耳药、皮肤外用药、抗菌抗病毒药、麻醉镇痛药、疫苗、生物制品、洗消及营养保健产品等9大领域已拥有超过25款品类、覆盖12种剂型的宠物医药产品。

➤ **投资建议：**我们预计公司2023~2025年分别实现归母净利润4.87、6.14、7.35亿元，对应EPS分别为1.04、1.31、1.57元。公司作为禽用药头部企业，有望充分受益下游景气上行带来的红利，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、下游需求不及预期、突发重大动物疫病。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,084 | 2,466 | 3,040 | 3,636 |
| 增长率 (%) | 3.8 | 18.3 | 23.3 | 19.6 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 347 | 487 | 614 | 735 |
| 增长率 (%) | -16.0 | 40.5 | 26.0 | 19.7 |
| 每股收益 (元) | 0.74 | 1.04 | 1.31 | 1.57 |
| PE | 23 | 17 | 13 | 11 |
| PB | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2023年8月23日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
17.25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 韩晓飞
 执业证书：S0100123050029
 邮箱：hanxiaofei@mszq.com

相关研究

1.瑞普生物 (300119.SZ) 2023年一季报点评：2023Q1 盈利能力逐步修复，多维增长未来可期-2023/04/28

2.瑞普生物 (300119.SZ) 2022年年度报告点评：盈利能力依旧稳健，宠物板块未来可期-2023/04/04

3.瑞普生物 (300119.SZ) 2022年三季报点评：三季度业绩同比转正，宠物药新品有序推进迈向蓝海市场-2022/10/28

4.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) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 2,084 | 2,466 | 3,040 | 3,636 |
| 营业成本 | 1,075 | 1,146 | 1,403 | 1,686 |
| 营业税金及附加 | 20 | 22 | 27 | 33 |
| 销售费用 | 344 | 395 | 486 | 582 |
| 管理费用 | 143 | 160 | 198 | 236 |
| 研发费用 | 133 | 157 | 194 | 231 |
| EBIT | 379 | 599 | 747 | 885 |
| 财务费用 | 17 | 28 | 27 | 23 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 投资收益 | 4 | 18 | 21 | 25 |
| 营业利润 | 417 | 588 | 741 | 887 |
| 营业外收支 | -3 | -2 | -3 | -2 |
| 利润总额 | 414 | 586 | 738 | 884 |
| 所得税 | 40 | 57 | 71 | 86 |
| 净利润 | 374 | 529 | 667 | 799 |
| 归属于母公司净利润 | 347 | 487 | 614 | 735 |
| EBITDA | 495 | 721 | 887 | 1,044 |
| <hr/> | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 384 | 491 | 779 | 1,161 |
| 应收账款及票据 | 747 | 1,014 | 1,249 | 1,494 |
| 预付款项 | 22 | 33 | 42 | 51 |
| 存货 | 367 | 376 | 461 | 554 |
| 其他流动资产 | 1,574 | 1,617 | 1,628 | 1,639 |
| 流动资产合计 | 3,093 | 3,531 | 4,159 | 4,898 |
| 长期股权投资 | 377 | 395 | 416 | 442 |
| 固定资产 | 1,188 | 1,257 | 1,315 | 1,373 |
| 无形资产 | 259 | 287 | 314 | 341 |
| 非流动资产合计 | 3,013 | 3,027 | 3,030 | 3,036 |
| 资产合计 | 6,106 | 6,558 | 7,188 | 7,934 |
| 短期借款 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| 应付账款及票据 | 397 | 433 | 550 | 684 |
| 其他流动负债 | 246 | 271 | 316 | 377 |
| 流动负债合计 | 1,310 | 1,371 | 1,532 | 1,728 |
| 长期借款 | 191 | 188 | 188 | 188 |
| 其他长期负债 | 104 | 109 | 109 | 109 |
| 非流动负债合计 | 295 | 297 | 297 | 296 |
| 负债合计 | 1,605 | 1,667 | 1,829 | 2,024 |
| 股本 | 468 | 468 | 468 | 468 |
| 少数股东权益 | 280 | 322 | 375 | 439 |
| 股东权益合计 | 4,501 | 4,890 | 5,360 | 5,910 |
| 负债和股东权益合计 | 6,106 | 6,558 | 7,188 | 7,934 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 3.84 | 18.34 | 23.27 | 19.60 |
| EBIT 增长率 | -1.87 | 58.25 | 24.66 | 18.48 |
| 净利润增长率 | -16.01 | 40.51 | 25.98 | 19.71 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 48.44 | 53.56 | 53.85 | 53.62 |
| 净利润率 | 16.63 | 19.75 | 20.18 | 20.20 |
| 总资产收益率 ROA | 5.68 | 7.43 | 8.54 | 9.26 |
| 净资产收益率 ROE | 8.21 | 10.66 | 12.31 | 13.43 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.36 | 2.58 | 2.71 | 2.83 |
| 速动比率 | 2.04 | 2.23 | 2.34 | 2.44 |
| 现金比率 | 0.29 | 0.36 | 0.51 | 0.67 |
| 资产负债率 (%) | 26.29 | 25.43 | 25.44 | 25.51 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 130.03 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| 存货周转天数 | 124.67 | 120.00 | 120.00 | 120.00 |
| 总资产周转率 | 0.35 | 0.39 | 0.44 | 0.48 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.74 | 1.04 | 1.31 | 1.57 |
| 每股净资产 | 9.02 | 9.76 | 10.65 | 11.69 |
| 每股经营现金流 | 0.83 | 0.88 | 1.40 | 1.72 |
| 每股股利 | 0.30 | 0.42 | 0.53 | 0.64 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 23 | 17 | 13 | 11 |
| PB | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 17.07 | 11.71 | 9.52 | 8.09 |
| 股息收益率 (%) | 1.74 | 2.44 | 3.08 | 3.69 |
| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 净利润 | 374 | 529 | 667 | 799 |
| 折旧和摊销 | 116 | 122 | 140 | 159 |
| 营运资金变动 | -95 | -284 | -192 | -192 |
| 经营活动现金流 | 389 | 410 | 654 | 806 |
| 资本开支 | -372 | -110 | -117 | -135 |
| 投资 | -909 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -1,245 | -112 | -117 | -135 |
| 股权募资 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 187 | -10 | -12 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -48 | -191 | -250 | -289 |
| 现金净流量 | -904 | 107 | 288 | 382 |

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受到任何形式的补偿。

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