



2023-08-28

公司点评报告

买入/维持

瑞普生物(300119)

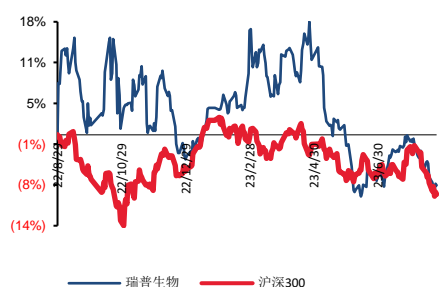
目标价: 30

昨收盘: 17.42

农林牧渔 动物保健 II

2023 年半年报点评: 禽、畜基本业务持续增长, 宠物业务未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	466/334
总市值/流通(百万元)	8,123/5,824
12 个月最高/最低(元)	22.64/17.09

相关研究报告:

瑞普生物(300119)《年报点评: 禽、畜动保产品进一步恢复, 宠物板块业务高速增长》--2023/04/03

瑞普生物(300119)《季报点评: 畜禽动保快速复苏, 宠物动保高速增长》--2022/10/26

瑞普生物(300119)《中报点评: 行业景气影响业绩, 新品上市预期向好》--2022/08/30

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

研究助理: 李忠华

电话: 15101115046

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2023 年中报, 报告期内实现营业收入 9.94 亿元, 同比增长 9.44%, 实现归母净利润 1.78 亿元, 同比增长 27.5%, 扣非净利润 1.52 亿, 同比增长 28.36%。

禽、畜动保产品持续增长, 大客户营销取得进一步突破。 家禽业务营收 6.7 亿, 同比增长 9.2%, 其中禽苗约 4.3 亿 (禽流感 3 价苗 1.07 亿, 同增 10%), 禽药 2.4 亿; 家畜业务 1.79 亿, 同增 10%, 其中畜苗 6600 万, 同增 28%, 畜药约 1.2 亿。禽业务板块下半年计划推出新支二联活疫苗、鼻支二联灭活疫苗; 家畜业务板块下半年计划推出蓝耳病灭活疫苗、猪圆环病毒亚单位灭活苗、泰地罗新注射液等, 公司近期跟科前生物、华中农业大学签订协议, 引进非洲猪瘟活病毒载体疫苗, 为猪用疫苗业务增长打开。公司创新大客户营销模式, 与圣农集团签订战略合作协议, 该模式正在进一步的推广复制, 大客户营销有望持续取得突破。

猫三联通过应急评价, 宠物业务持续高速增长。 2023 年上半年宠物业务营收 2185 万, 同比增长 126%。公司历时 8 年研发的猫三联疫苗通过农业部应急评价, 预计今年四季度推出产品, 有望成为国内第一家推出猫三联的动保公司, 猫三联疫苗市场空间巨大, 目前产品渗透率仅有 10%, 公司有望借助瑞派宠物医院、中瑞供应链等销售渠道快速铺货。预计宠物板块业务持续高速增长, 2024 年宠物板块业务营收有望突破 2 亿元。

产品毛利率同环比改善, 趋势持续向好。 公司为改善产品毛利率, 原料药业务做出战略调整, 增加高毛率产品的销售, 2023 年上半年原料药业务营收 9597 万, 同减 4.3%。另外公司宠物业务、家畜业务高速增长, 进一步提高了公司产品的毛利率, 未来公司产品毛利率有望维持在 50%以上。

盈利预测与投资建议。 公司战略聚焦动保领域, 宠物动保产品和畜禽动保产品多点发力。我们看好其宠物产品依托瑞派宠物医院等所形成的协同优势和爆发潜力, 因此维持“买入”评级。预计公司 23/24 年归母净利润 4.75/6.0 亿元, 对应 PE 为 18X/14.5X。

风险提示: 鸡猪价格走势不及预期, 项目推进进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2007	2084	2281	2868
(+/-%)	0.35	3.8	9.45	25.73
净利润(百万元)	413	347	475	600

执业资格证书编码：S1190122090003

(+/-%)	(1.30)	(16.01)	36.88	26.31
摊薄每股收益(元)	1.02	0.75	1.02	1.29
市盈率(PE)	20.90	28.85	18	14.5

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E		2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
货币资金	294	1310	384	2271	2867	营业收入	2000	2007	2084	2281	2868
应收和预付款项	494	642	763	807	793	营业成本	919	967	1074	1100	1396
存货	364	360	367	412	606	营业税金及附加	18	19	20	23	26
其他流动资产	452	749	548	550	561	销售费用	356	379	344	472	530
流动资产合计	1605	3062	3093	4040	4827	管理费用	165	150	142	190	215
长期股权投资	223	275	377	303	318	财务费用	26	19	17	(11)	(24)
投资性房地产	74	51	47	50	50	资产减值损失	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
固定资产	735	799	1188	985	1012	投资收益	2	18	40	29	30
在建工程	380	379	373	370	335	公允价值变动	117	114	51	0	0
无形资产开发支出	367	385	400	342	320	营业利润	635	606	541	537	757
长期待摊费用	1	1	1	1	1	其他非经营损益	511	488	534	537	745
其他非流动资产	515	739	523	530	637	利润总额	511	488	413	537	745
资产总计	3899	5691	6106	6659	7439	所得税	71	54	40	42	107
短期借款	402	591	666	500	500	净利润	439	434	373	495	620
应付和预收款项	188	221	328	256	321	少数股东损益	41	21	27	20	20
长期借款	98	90	90	90	90	归母股东净利润	398	413	346	475	600
其他负债	473	465	321	319	397						
负债合计	1162	1367	1152	1165	1308						
股本	404	468	468	468	468	预测指标					
资本公积	963	2223	2202	2223	2223		2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
留存收益	1156	1409	1847	2404	3022	毛利率	54.0%	51.8%	50.2%	52.3%	51.3%
归母公司股东权益	2456	4033	4221	5162	5780	销售净利率	22.0%	21.6%	20.5%	22.8%	22.2%
少数股东权益	281	291	279	331	351	销售收入增长率	36.4%	0.3%	11.1%	9.45%	25.73%
股东权益合计	2737	4324	4501	5493	6131	EBIT 增长率	89%	(5.6%)	7.7%	21.6%	8.8%
负债和股东权益	3899	5691	6106	6659	7439	净利润增长率	96%	(1.3%)	5.6%	36.88%	26.31%
						ROE	17.3%	12.3%	9.9%	11.1%	11.0%
						ROA	11.8%	9.0%	8.3%	10.2%	10.0%
						ROIC	22.0%	16.3%	16.6%	20.0%	24.3%
						EPS	0.98	0.88	0.94	1.02	1.29
						PE (X)	18.71	20.90	19.70	18	14.5
						PB (X)	3.03	2.14	1.87	1.67	1.49
						PS (X)	3.72	4.30	3.87	3.40	3.01
						EV/EBITDA (X)	14.99	14.69	12.27	9.60	8.25
现金流量表(百万)											
	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E						
经营性现金流	388	383	389	526	658						
投资性现金流	(243)	(627)	(1244)	(86)	(86)						
融资性现金流	(170)	1260	(48)	11	24						
现金增加额	(24)	1016	(903)	451	596						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。