

2023Q3 盈利能力逐步修复, 猫三联上市有序推进

2023 年 10 月 26 日

➤ **事件概述:** 10 月 25 日, 公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度公司实现营收 15.9 亿元, 同比+ 7.5%, 实现归母净利润 2.7 亿元, 同比+ 17.5%。其中, 2023Q3 实现营收 5.9 亿元, 同比+4.3%, 环比+7.6%; 实现归母净利润 1.0 亿元, 同比+2.4%, 环比-2.1%。

➤ **精细化生产提高运营效率, 畜用板块市场开拓初见成效。** 2023 年以来下游养殖行情持续低迷, 三季度虽有所回暖, 但仍面临需求疲软、产能去化不及预期的局面。公司通过优化疫苗工艺水平、提高原料药高毛利产品占比等手段提升毛利水平, 2023Q3 公司销售毛利率 49.2%, 同比+5.6%。2023 年前三季度, 公司加大畜用板块市场开拓, 其中畜用疫苗销售同比+17%, 畜用药品同比增长超过 30%。我们判断公司三季度盈利环比下滑主要因为原料药行情继续下探, 压缩药品板块盈利空间。根据中国兽药饲料交易中心数据, 2023Q3 兽药原料药价格指数 (VPi) 均值为 69.1, 同比-15.0%, 环比-0.7%。

➤ **大力加码研发投入, 从源头铸造公司护城河。** 2023 年前三季度公司投入研发费用 1.2 亿元, 同比+66.8%。2023Q3 公司取得了猪传染性胸膜肺炎基因工程亚单位疫苗 (ApxII、Oml-1、Oml-7)、次氯酸溶液两项三类新兽药注册证书, 进一步丰富了公司在细菌基因工程疫苗、消杀净化等方面的产品矩阵, 为公司创造新的盈利增长点。后续公司将推出猪繁殖与呼吸综合征灭活疫苗、猪圆环病毒亚单位灭活疫苗、泰地罗新注射液等产品。宠物疫苗方面, 2023 年 8 月公司研制的猫三联疫苗已通过农业农村部组织的应急评价, 是国内最早一批通过应急评价的国产猫疫苗产品, 现组织复核检验工作, 将尽快推动上市。公司猫三联疫苗采用国内流行毒株, 可以更好地预防猫瘟、猫传染性鼻气管炎和猫杯状病毒病。若成功上市后将填补国产猫三联疫苗空白, 为公司宠物板块带来新的业绩增长。

➤ **子公司出售部分资产, 提高资产流动性。** 2023Q3 公司控股子公司湖南中岸生物药业有限公司因原位于长沙经济技术开发区的厂区所在区域重新统一规划, 将长沙经济技术开发区板仓南路的两宗工业用地使用权及地上房屋、构筑物及附属设施、设备等资产出售, 本次交易有利于盘活公司闲置资产, 提高资产流动性, 对公司经营成果产生积极影响。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2023~2025 年分别实现归母净利润 4.36、5.70、6.77 亿元, 对应 EPS 分别为 0.94、1.22、1.45 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、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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,084 | 2,446 | 3,004 | 3,575 |
| 增长率 (%) | 3.8 | 17.4 | 22.8 | 19.0 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 347 | 436 | 570 | 677 |
| 增长率 (%) | -16.0 | 25.8 | 30.8 | 18.8 |
| 每股收益 (元) | 0.74 | 0.94 | 1.22 | 1.45 |
| PE | 22 | 17 | 13 | 11 |
| PB | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.09 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

相关研究

- 1.瑞普生物 (300119.SZ) 事件点评: 应急评价正式通过, 公司有望成为猫三联国产化先锋-2023/08/24
- 2.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
- 3.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
- 4.瑞普生物 (300119.SZ) 2022 年三季度报点评: 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
- 5.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 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 2,084 | 2,446 | 3,004 | 3,575 |
| 营业成本 | 1,075 | 1,138 | 1,390 | 1,665 |
| 营业税金及附加 | 20 | 22 | 27 | 32 |
| 销售费用 | 344 | 404 | 481 | 572 |
| 管理费用 | 143 | 171 | 195 | 232 |
| 研发费用 | 133 | 183 | 225 | 268 |
| EBIT | 379 | 540 | 701 | 822 |
| 财务费用 | 17 | 30 | 32 | 29 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 投资收益 | 4 | 17 | 21 | 25 |
| 营业利润 | 417 | 527 | 689 | 818 |
| 营业外收支 | -3 | -2 | -3 | -2 |
| 利润总额 | 414 | 525 | 686 | 815 |
| 所得税 | 40 | 51 | 66 | 79 |
| 净利润 | 374 | 474 | 620 | 736 |
| 归属于母公司净利润 | 347 | 436 | 570 | 677 |
| EBITDA | 495 | 662 | 841 | 981 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 384 | 440 | 690 | 1,036 |
| 应收账款及票据 | 747 | 1,005 | 1,235 | 1,469 |
| 预付款项 | 22 | 33 | 42 | 50 |
| 存货 | 367 | 374 | 456 | 547 |
| 其他流动资产 | 1,574 | 1,720 | 1,731 | 1,741 |
| 流动资产合计 | 3,093 | 3,572 | 4,154 | 4,843 |
| 长期股权投资 | 377 | 395 | 416 | 441 |
| 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 | 3,058 | 3,061 | 3,067 |
| 资产合计 | 6,106 | 6,631 | 7,215 | 7,911 |
| 短期借款 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| 应付账款及票据 | 397 | 430 | 544 | 675 |
| 其他流动负债 | 246 | 290 | 317 | 377 |
| 流动负债合计 | 1,310 | 1,387 | 1,528 | 1,719 |
| 长期借款 | 191 | 307 | 307 | 307 |
| 其他长期负债 | 104 | 117 | 117 | 117 |
| 非流动负债合计 | 295 | 425 | 425 | 424 |
| 负债合计 | 1,605 | 1,812 | 1,953 | 2,143 |
| 股本 | 468 | 466 | 466 | 466 |
| 少数股东权益 | 280 | 318 | 367 | 426 |
| 股东权益合计 | 4,501 | 4,819 | 5,262 | 5,767 |
| 负债和股东权益合计 | 6,106 | 6,631 | 7,215 | 7,911 |

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 | 17.38 | 22.80 | 18.99 |
| EBIT 增长率 | -1.87 | 42.73 | 29.66 | 17.39 |
| 净利润增长率 | -16.01 | 25.77 | 30.78 | 18.76 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 48.44 | 53.49 | 53.74 | 53.43 |
| 净利率 | 16.63 | 17.82 | 18.98 | 18.95 |
| 总资产收益率 ROA | 5.68 | 6.58 | 7.90 | 8.56 |
| 净资产收益率 ROE | 8.21 | 9.69 | 11.65 | 12.68 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.36 | 2.58 | 2.72 | 2.82 |
| 速动比率 | 2.04 | 2.16 | 2.28 | 2.37 |
| 现金比率 | 0.29 | 0.32 | 0.45 | 0.60 |
| 资产负债率 (%) | 26.29 | 27.33 | 27.07 | 27.09 |
| 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 | 0.38 | 0.43 | 0.47 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.74 | 0.94 | 1.22 | 1.45 |
| 每股净资产 | 9.05 | 9.65 | 10.50 | 11.46 |
| 每股经营现金流 | 0.84 | 0.57 | 1.32 | 1.62 |
| 每股股利 | 0.30 | 0.38 | 0.50 | 0.59 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 22 | 17 | 13 | 11 |
| PB | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 15.76 | 11.78 | 9.28 | 7.95 |
| 股息收益率 (%) | 1.86 | 2.35 | 3.08 | 3.66 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 374 | 474 | 620 | 736 |
| 折旧和摊销 | 116 | 122 | 140 | 159 |
| 营运资金变动 | -95 | -376 | -187 | -183 |
| 经营活动现金流 | 389 | 268 | 617 | 757 |
| 资本开支 | -372 | -110 | -117 | -135 |
| 投资 | -909 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -1,245 | -141 | -117 | -135 |
| 股权募资 | 40 | -16 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 187 | 126 | -28 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -48 | -71 | -250 | -277 |
| 现金净流量 | -904 | 56 | 250 | 346 |

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。 | 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