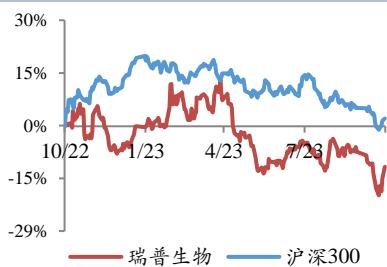


畜禽板块持续发力，猫三联上市值得期待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-31

收盘价（元）	17.45
近 12 个月最高/最低（元）	22.25/15.88
总股本（百万股）	466
流通股本（百万股）	334
流通股比例（%）	71.70
总市值（亿元）	81
流通市值（亿元）	58

公司价格与沪深 300 走势比较

分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

联系人：万定宇

执业证书号：S0010122030020

邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

1.瑞普生物 (300119) 季报点评：宠物药品矩阵不断丰富，猫三联上市值得期待 2023-04-28

2.瑞普生物 (300119.SZ)：缔造禽用疫苗领导品牌，宠物药品布局渐入佳境 2023-04-10

主要观点：
● 2023Q3 归母净利 0.95 亿元，同比增长 2.40%

公司公布 2023 年三季报：2023 年前三季度实现营业收入 15.9 亿元，同比增长 7.48%，实现归母净利润 2.74 亿元，同比增长 17.46%；其中，2023Q3 实现营业收入 5.93 亿元，同比增长 4.34%，实现归母净利润 0.9543 万元，同比增长 2.40%。

分产品看，高致病禽流感疫苗 2023 年前三季度收入 1.97 亿元，同比下降近 10%，其中 Q3 收入 8,052 万元，同比下降 7%，环比上升 45%，其他常规家禽疫苗前三季度收入 4.7 亿元，同比增长 13%，其中 Q3 收入 1.68 亿元，同比增长 9.4%，环比小幅下滑；畜用疫苗前三季度收入 1.12 亿元，同比增长 17%，其中 Q3 收入 4,546 万元，同比增长 5.6%，环比增长 27%，猪乙脑疫苗前三季度收入 4,151 万元，其他猪用疫苗前三季度收入 6,700 万元，同比增长 30%，其中 Q3 收入 2,979 万元，同比增长 14%，环比增长 51%。禽用药品前三季度收入 3.6 亿元，同比增长 9%；畜用药品前三季度收入 2.3 亿元，同比增长 33%。

● 持续加大研发投入，猫三联上市值得期待

2023 年前三季度公司加大自主研发力度，研发投入 1.24 亿元，同比增长 66.8%，公司在多联多价疫苗、mRNA 疫苗、反刍和宠物药品端投入较大。疫苗产品方面，多联多价疫苗以及 mRNA 疫苗相关战略合作协议、产品研发协议等与往年同期相比有明显增幅，公司未来将重点布局基因工程疫苗和 mRNA 疫苗；药品端，宠物板块继续进行驱虫药产品的研发，畜禽板块布局长效抗生素以及中药制剂。

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、0ml-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。2023 年 8 月，公司猫三联疫苗（猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗）通过农业农村部组织的应急评价，毒种均从国内本土流行毒株分离，借助近 10 年来的新兴生物学技术自主开发，目前已在生产工艺、渠道铺设等方面做好准备，力争国内产品第一个上市销售，填补国产化猫疫苗产品空白，为公司宠物板块业绩提供新增长点。

● 投资建议

我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 24.3 亿元、28.0 亿元、32.2 亿元，同比增长 16.7%、15.2%、14.7%，对应归母净利润 4.66 亿元、6.02 亿元、7.44 亿元，同比增速为 34.4%、29.1%、23.7%，对应 EPS 分别为 1.00 元、1.29 元、1.60 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫苗政策变化；动物疫病；产品研发风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2084	2432	2803	3216
收入同比（%）	3.8%	16.7%	15.2%	14.7%
归属母公司净利润	347	466	602	744
净利润同比（%）	-16.0%	34.4%	29.1%	23.7%
毛利率（%）	48.4%	50.6%	51.2%	51.2%
ROE（%）	8.2%	10.3%	11.8%	12.7%
每股收益（元）	0.75	1.00	1.29	1.60
P/E	24.85	17.46	13.52	10.93
P/B	2.06	1.80	1.59	1.39
EV/EBITDA	18.60	12.71	9.67	7.48

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				单位:百万元	利润表				单位:百万元
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3093	3455	4334	4960	营业收入	2084	2432	2803	3216
现金	384	563	930	1443	营业成本	1075	1201	1367	1570
应收账款	743	609	949	838	营业税金及附加	20	24	27	31
其他应收款	36	58	51	74	销售费用	344	365	394	425
预付账款	22	24	27	31	管理费用	143	150	157	165
存货	367	434	478	569	财务费用	17	25	25	18
其他流动资产	1541	1767	1899	2004	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	3013	2974	2929	2881	公允价值变动收益	51	0	0	0
长期投资	377	377	377	377	投资净收益	4	0	0	0
固定资产	1188	1127	1060	985	营业利润	417	558	721	892
无形资产	259	261	265	272	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	1189	1208	1227	1247	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	6106	6429	7263	7841	利润总额	414	558	721	892
流动负债	1310	1350	1598	1287	所得税	40	56	72	89
短期借款	667	732	744	632	净利润	374	503	649	802
应付账款	329	263	416	217	少数股东损益	27	36	47	58
其他流动负债	314	355	437	437	归属母公司净利润	347	466	602	744
非流动负债	295	245	183	269	EBITDA	495	666	832	1005
长期借款	191	135	69	165	EPS (元)	0.75	1.00	1.29	1.60
其他非流动负债	104	110	113	105					
负债合计	1605	1594	1781	1556					
少数股东权益	280	316	363	421					
股本	468	465	465	465					
资本公积	2203	2176	2176	2176					
留存收益	1551	1876	2478	3222					
归属母公司股东权	4222	4518	5120	5864					
负债和股东权益	6106	6429	7263	7841					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	389	563	606	739	成长能力				
净利润	374	503	649	802	营业收入	3.8%	16.7%	15.2%	14.7%
折旧摊销	116	82	87	95	营业利润	-16.6%	34.0%	29.1%	23.7%
财务费用	28	30	32	30	归属于母公司净利	-16.0%	34.4%	29.1%	23.7%
投资损失	-4	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	-95	-52	-162	-189	毛利率 (%)	48.4%	50.6%	51.2%	51.2%
其他经营现金流	440	555	811	991	净利率 (%)	16.6%	19.2%	21.5%	23.1%
投资活动现金流	-1245	-200	-156	-170	ROE (%)	8.2%	10.3%	11.8%	12.7%
资本支出	-372	-43	-43	-47	ROIC (%)	6.4%	9.2%	10.6%	11.5%
长期投资	-909	-157	-114	-123	偿债能力				
其他投资现金流	37	0	1	0	资产负债率 (%)	26.3%	24.8%	24.5%	19.8%
筹资活动现金流	-48	-185	-82	-56	净负债比率 (%)	35.7%	33.0%	32.5%	24.8%
短期借款	76	66	12	-112	流动比率	2.36	2.56	2.71	3.86
长期借款	101	-56	-66	95	速动比率	2.04	2.18	2.33	3.36
普通股增加	0	-3	0	0	营运能力				
资本公积增加	-20	-27	0	0	总资产周转率	0.35	0.39	0.41	0.43
其他筹资现金流	-205	-165	-29	-39	应收账款周转率	3.17	3.60	3.60	3.60
现金净增加额	-904	178	367	513	应付账款周转率	3.91	4.06	4.03	4.96

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。