

## 四季度业绩超预期；收购延伸业务版图

2024 年 03 月 30 日

► **事件：**2024 年 3 月 29 日公司发布 2023 年年度报告，2023 年全年实现营收 22.5 亿元，同比+7.9%；实现归母净利润 4.5 亿元，同比+30.6%。其中，Q4 实现营收 6.6 亿元，同比+8.9%，环比+11.6%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比+57.7%，环比+87.8%，主要系湖南中岸腾笼换鸟土地置换政府补偿款。

► **家畜板块增长迅速，宠物板块略有承压。**2023 年公司整体增长稳定，原料药及制剂业务实现收入 10.8 亿元，同比+11.2%；禽用生物制品实现收入 9.3 亿，同比+3.6%；畜用生物制品实现收入 1.4 亿元，同比+8.5%。分板块看，公司家畜板块经过多年布局，成功与家畜大型养殖集团建立战略合作关系，步入高速增长期，2023 年实现营收 5.1 亿元，同比+28%；宠物板块受下游需求不振影响有所下滑，2023 年实现营收 0.3 亿元，同比-39.0%。

► **持续加码研发投入，打造产品集群。**2021~2023 年公司研发占比从 7.6% 提升至 10.4%，持续高饱和的研发投入驱动公司产品不断迭代。生物制品板块，公司自主研发的犬四联疫苗已完成临床试验，正进行新兽药注册申请，还取得鸡传染性鼻炎三价灭活疫苗、猪传胸亚单位疫苗、重组禽流感二价灭活疫苗 3 项新兽药注册证书。药物板块，公司取得盐酸右美托咪定注射液、酒石酸泰万菌素可溶性粉两个比对试验文号，盐酸右美托咪定注射液为我国第一个通过一致性评价并获批的围手术期宠物用镇静止痛药，打破原研公司在我国长达 12 年的垄断。

► **猫三联疫苗成功获批，未来市场空间广阔。**2024 年 1 月份公司猫三联“瑞喵舒”疫苗获得了农业农村部核发的兽药产品批准文号批件，实现了国产猫三联疫苗第一个上市销售，填补了国内猫疫苗产品空白。当前猫三联疫苗在国内的渗透率约 10%，还有巨大的潜力空间，未来公司将继续通过瑞派宠物医院、中瑞供应链等优质经销商快速推向市场。

► **成功收购必威安泰，业务版图延伸覆盖口蹄疫疫苗市场。**公司于 2024 年 3 月 28 日签署《股权转让协议》，拟以自有资金或自筹资金 2.3 亿元收购姚丽丽、张晓芹、瑞创生物持有的保定收骏 100% 股权，间接持有必威安泰 55.20% 的股权。必威安泰是国内 8 家口蹄疫疫苗生产企业之一，拥有 5 个口蹄疫疫苗生产文号。口蹄疫疫苗为国家重大疫病防控关键产品，为畜用疫苗中市场需求最大的产品，此次收购有利于提升公司为家畜养殖企业提供全生命周期疫病整体解决方案的实力。

► **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 5.49、6.39、7.37 亿元，EPS 分别为 1.18、1.37、1.58 元，对应 PE 分别为 12、11、9 倍，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；养殖业需求不及预期；营销布局不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,249	2,752	3,115	3,518
增长率 (%)	7.9	22.4	13.2	13.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	453	549	639	737
增长率 (%)	30.6	21.2	16.3	15.5
每股收益 (元)	0.97	1.18	1.37	1.58
PE	15	12	11	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 14.43 元



**分析师 徐菁**

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

### 相关研究

- 1.瑞普生物 (300119.SZ) 2023 年三季报点评：2023Q3 盈利能力逐步修复，猫三联上市有序推进-2023/10/26
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,249	2,752	3,115	3,518
营业成本	1,132	1,347	1,511	1,695
营业税金及附加	22	28	31	35
销售费用	371	454	514	581
管理费用	158	193	218	246
研发费用	173	212	240	271
EBIT	394	532	616	707
财务费用	19	29	27	23
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	15	18	22	25
营业利润	565	661	769	888
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	567	662	770	889
所得税	56	65	76	87
净利润	511	597	694	801
归属于母公司净利润	453	549	639	737
EBITDA	539	689	788	897

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	335	508	847	1,291
应收账款及票据	956	1,131	1,280	1,446
预付款项	32	38	45	51
存货	390	443	497	557
其他流动资产	1,551	1,551	1,558	1,565
流动资产合计	3,263	3,672	4,227	4,910
长期股权投资	453	472	493	518
固定资产	1,547	1,555	1,558	1,561
无形资产	238	273	308	342
非流动资产合计	3,333	3,339	3,345	3,353
资产合计	6,596	7,010	7,572	8,263
短期借款	534	534	534	534
应付账款及票据	562	509	592	687
其他流动负债	249	318	325	378
流动负债合计	1,345	1,361	1,451	1,599
长期借款	307	307	307	307
其他长期负债	139	139	139	139
非流动负债合计	446	446	446	446
负债合计	1,791	1,807	1,896	2,045
股本	466	466	466	466
少数股东权益	309	356	412	476
股东权益合计	4,805	5,204	5,675	6,218
负债和股东权益合计	6,596	7,010	7,572	8,263

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.90	22.37	13.17	12.96
EBIT 增长率	3.99	35.15	15.74	14.88
净利润增长率	30.64	21.22	16.30	15.46
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	49.69	51.04	51.48	51.82
净利润率	20.14	19.95	20.50	20.96
总资产收益率 ROA	6.87	7.83	8.43	8.92
净资产收益率 ROE	10.07	11.33	12.13	12.84
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.43	2.70	2.91	3.07
速动比率	1.95	2.19	2.39	2.55
现金比率	0.25	0.37	0.58	0.81
资产负债率 (%)	27.15	25.77	25.05	24.75
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	153.03	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	125.78	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.35	0.40	0.43	0.44
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	1.18	1.37	1.58
每股净资产	9.64	10.40	11.29	12.32
每股经营现金流	0.81	0.88	1.32	1.56
每股股利	0.40	0.48	0.55	0.64
<b>估值分析</b>				
PE	15	12	11	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.49	10.54	9.22	8.10
股息收益率 (%)	2.77	3.30	3.84	4.44

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	511	597	694	801
折旧和摊销	145	157	173	189
营运资金变动	-159	-242	-130	-120
经营活动现金流	378	409	614	729
资本开支	-85	2	8	13
投资	-118	0	0	0
投资活动现金流	-161	2	8	13
股权募资	1	-15	0	0
债务募资	-12	0	-22	0
筹资活动现金流	-272	-237	-284	-298
现金净流量	-55	173	338	444

## 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