

2023Q4 归母净利润同比+57.7%，并购布局口蹄疫市场

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-01

收盘价(元)	15.99
近12个月最高/最低(元)	22.56/11.55
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)	75
流通市值(亿元)	53

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)三季报点评：畜禽板块持续发力，猫三联上市值得期待
2023-10-31

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：

● 2023 年实现归母净利 4.5 亿元，同比增长 30.6%

公司公布 2023 年报：2023 年实现营业收入 22.49 亿元，同比增长 7.9%，实现归母净利 4.5 亿元，同比增长 30.6%，扣非后归母净利 3.18 亿元，同比增长 13.4%，主要系土地置换政府补偿所致。其中，Q4 实现营业收入 6.6 亿元，同比增长 8.9%，归母净利润 1.79 亿元，同比增长 57.7%。

分季度看，Q1-Q4 实现营业收入 4.4 亿元、5.5 亿元、5.9 亿元、6.6 亿元；实现归母净利 0.81 亿元、0.97 亿元、0.95 亿元、1.79 亿元。分产品看，禽用疫苗收入 9.3 亿元，同比增长 3.64%，占营收比例 41.3%，毛利率 64.4%，同比上升 1.42pct；猪用疫苗收入 1.4 亿元，同比增加 8.5%，占营收比例 6.3%；原料药及制剂收入 10.8 亿元，同比增长 11.20%，占营收比例 48.2%，毛利率 39.2%，同比上升 1.38pct；宠物药品和宠物疫苗收入 3,046 万元，同比下降 39%，主要系需求疲软及公司内部营销模式调整所致。公司积极推进与圣农、德康等集团客户战略合作，2023 年直销模式收入 14.3 亿元，同比增加 16.9%，占营收比重 63.8%，同比上升 4.89pct。

● 加大研发投入，完善产品矩阵

2023 年公司加大自主研发力度，研发投入 2.3 亿元，占营收比例 10.35%，同比增长 38.3%。公司聚焦载体疫苗技术、亚单位疫苗技术、mRNA 疫苗技术、单克隆抗体技术及诊断试剂，取得新兽药注册证书 8 项，通过等效性一致性评价 2 项，获得授权专利 42 项。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；公司与战略合作伙伴签署猪繁殖与呼吸综合征病毒（PRRSV）、猪流行腹泻病毒（PEDV）mRNA 疫苗技术合作开发协议，与科前生物及华中农业大学签署《重组非洲猪瘟病毒疫苗（腺病毒载体）合作开发及技术实施许可协议》。

● 控股必威安泰，进军口蹄疫市场

公司发布《关于收购保定市收骏科技有限公司 100% 股权暨关联交易的公告》，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 2.30 亿元收购保定收骏 100% 股权，收购完成后公司持有内蒙古必威安泰 55.20% 股权。必威安泰成立于 2008 年，是国内 8 家口蹄疫疫苗生产企业之一，拥有“猪口蹄疫 O 型灭活疫苗（O/Mya98/XJ/2010 株+O/GX/09-7 株）”等 5 个口蹄疫疫苗生产文号。口蹄疫疫苗是国家重大疫病防控的关键产品，也是目前猪用疫苗市场需求最大的产品，此次收购后公司进军口蹄疫市场，建立更完善的产品矩阵。

● 猫三联疫苗首批上市，打造第二增长曲线

2024 年 1 月 18 日，公司猫三联疫苗“瑞喵舒”获得农业农村部批准文号正式上市，打响猫三联疫苗国产替代的第一枪。“瑞喵舒”选用

本世纪国内新流行毒株，在毒株匹配程度、抗原含量、疫苗纯度等方面具有明显优势，公司推出共创基金等创新激励政策锁定优质经销商，未来将通过瑞派宠物医院、中瑞供应链等渠道迅速提高铺货率。

● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 26.4 亿元、31.3 亿元、36.6 亿元，同比增长 17.4%、18.5%、17.0%，对应归母净利润 5.02 亿元、6.64 亿元、8.53 亿元，同比增速为 10.7%、32.5%、28.5%，对应 EPS 分别为 1.08 元、1.42 元、1.83 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2249	2640	3128	3659
收入同比 (%)	7.9%	17.4%	18.5%	17.0%
归属母公司净利润	453	502	664	853
净利润同比 (%)	30.6%	10.7%	32.5%	28.5%
毛利率 (%)	49.7%	52.3%	52.3%	52.4%
ROE (%)	10.1%	10.1%	11.8%	13.1%
每股收益 (元)	0.98	1.08	1.42	1.83
P/E	16.77	14.87	11.22	8.74
P/B	1.70	1.50	1.32	1.15
EV/EBITDA	15.18	10.45	7.75	5.81

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			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3263	3213	4332	4489	
现金	335	349	725	1124	
应收账款	943	524	1214	819	
其他应收款	47	56	66	77	
预付账款	32	25	30	35	
存货	390	450	546	616	
其他流动资产	1517	1809	1753	1817	
非流动资产	3333	3656	3956	4222	
长期投资	453	529	605	681	
固定资产	1547	1850	2130	2380	
无形资产	238	235	231	222	
其他非流动资产	1093	1042	990	939	
资产总计	6596	6869	8288	8710	
流动负债	1345	1119	1718	1091	
短期借款	534	599	612	499	
应付账款	372	248	493	209	
其他流动负债	439	271	614	382	
非流动负债	446	396	465	551	
长期借款	307	251	316	412	
其他非流动负债	139	145	148	140	
负债合计	1791	1514	2183	1642	
少数股东权益	309	373	458	568	
股本	466	466	466	466	
资本公积	2194	2178	2178	2178	
留存收益	1836	2338	3002	3856	
归属母公司股东权	4496	4982	5647	6500	
负债和股东权益	6596	6869	8288	8710	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	378	635	646	1006	
净利润	511	566	750	963	
折旧摊销	145	116	139	167	
财务费用	21	25	26	24	
投资损失	-15	0	0	0	
营运资金变动	-159	-72	-269	-148	
其他经营现金流	546	637	1019	1111	
投资活动现金流	-161	-596	-325	-556	
资本支出	-85	-363	-363	-357	
长期投资	-118	-232	38	-199	
其他投资现金流	42	0	1	0	
筹资活动现金流	-272	-25	55	-50	
短期借款	-133	66	12	-112	
长期借款	116	-56	66	95	
普通股增加	-2	0	0	0	
资本公积增加	-9	-16	0	0	
其他筹资现金流	-245	-19	-23	-33	
现金净增加额	-55	14	376	400	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	2249	2640	3128	3659	
营业成本	1132	1260	1493	1743	
营业税金及附加	22	26	31	36	
销售费用	371	393	425	459	
管理费用	158	166	174	183	
财务费用	19	20	22	15	
资产减值损失	1	0	0	0	
公允价值变动收益	61	0	0	0	
投资净收益	15	0	0	0	
营业利润	565	629	833	1070	
营业外收入	3	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	567	629	833	1070	
所得税	56	63	83	107	
净利润	511	566	750	963	
少数股东损益	58	64	85	109	
归属母公司净利润	453	502	664	853	
EBITDA	539	765	994	1252	
EPS (元)	0.98	1.08	1.42	1.83	

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.9%	17.4%	18.5%	17.0%
营业利润	35.7%	11.2%	32.5%	28.5%
归属于母公司净利	30.6%	10.7%	32.5%	28.5%
获利能力				
毛利率 (%)	49.7%	52.3%	52.3%	52.4%
净利率 (%)	20.1%	19.0%	21.2%	23.3%
ROE (%)	10.1%	10.1%	11.8%	13.1%
ROIC (%)	6.3%	9.4%	10.9%	12.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.2%	22.0%	26.3%	18.9%
净负债比率 (%)	37.3%	28.3%	35.8%	23.2%
流动比率	2.43	2.87	2.52	4.11
速动比率	1.95	2.15	1.96	3.22
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.39	0.41	0.43
应收账款周转率	2.67	3.60	3.60	3.60
应付账款周转率	3.23	4.06	4.03	4.96
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.08	1.42	1.83
每股经营现金流	0.81	1.36	1.39	2.16
每股净资产	9.64	10.68	12.11	13.94
估值比率				
P/E	16.77	14.87	11.22	8.74
P/B	1.70	1.50	1.32	1.15
EV/EBITDA	15.18	10.45	7.75	5.81

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方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。