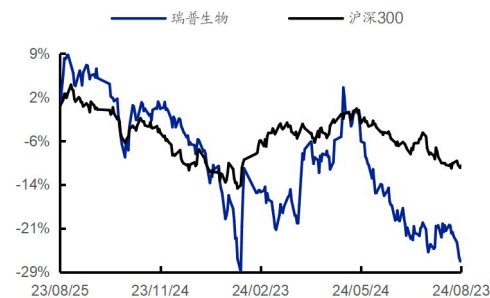


研究所:  
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001  
 chengys01@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 熊子兴 S0350522100002  
 xiongzx@ghzq.com.cn

## 利润端承压，猫三联疫苗市场推广快速发力

### ——瑞普生物 (300119) 2024 年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
瑞普生物	-3.9%	-24.5%	-26.3%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

#### 市场数据

2024/08/23

当前价格 (元)	12.42
52 周价格区间 (元)	11.55-19.19
总市值 (百万)	5,791.15
流通市值 (百万)	4,160.48
总股本 (万股)	46,627.62
流通股本 (万股)	33,498.23
日均成交额 (百万)	24.92
近一月换手 (%)	0.68

#### 相关报告

《瑞普生物 (300119) 2024 年一季报点评: 一季度开局良好, 畜用疫苗业务有望快速增长 (买入) \*动物保健 II\*程一胜, 熊子兴》——2024-04-26

《瑞普生物 (300119) 2023 年年报点评报告: 经营业绩稳步增长, 收购必威安泰进军口蹄疫疫苗市场 (买入) \*动物保健 II\*程一胜, 熊子兴》——2024-03-31

《瑞普生物 (300119) 2023 年三季报点评: 业绩稳步增长, 坚持研发驱动 (买入) \*动物保健 II\*程一胜, 熊子兴》——2023-10-27

#### 事件:

2024 年 8 月 23 日, 瑞普生物发布 2024 年半年报: 2024H1 公司实现营业收入 10.99 亿元, 同比+10.56%, 归母净利润 1.59 亿元, 同比-10.73%, 扣非归母净利润 1.38 亿元, 同比-9.31%。2024Q2, 公司实现营业收入 5.66 亿元, 同比+2.63%, 归母净利润 0.72 亿元, 同比-26.56%, 扣非归母净利润 0.62 亿元, 同比-30.76%。

#### 投资要点:

- **主营业务保持增长, 毛利率下降。**2024 年上半年, 公司禽用疫苗实现销售收入 4.90 亿元, 同比增长 14.88%; 原料药及制剂实现销售收入 4.80 亿元, 同比增长 2.29%。受养殖业集中度提升叠加近两年养殖景气度低迷的影响, 今年上半年公司整体毛利率同比下降 3.46 个百分点, 其中, 禽用疫苗毛利率同比下降 0.66 个百分点, 原料药及制剂毛利率同比下降 6.18 个百分点。
- **非主营业务收入大幅下降拖累公司业绩。**2024H1, 公司非主营业务收入合计 0.23 亿元, 同比下降 50.39%。主要是投资收益较去年同期减少 0.20 亿元。在毛利率下降以及投资收益减少的影响下, 2024H1 公司税前利润总额比下降 12.46%。
- **猫三联疫苗市场推广顺利。宠物板块保持高速增长。**今年上半年, 公司猫三联疫苗市场推广快速发力, 根据公司 2024 年半年报, 上半年累计发货 100 万头份, 成为宠物产品集群的又一个千万级爆品。随着未来狂犬疫苗、猫四联 mRNA 疫苗、猫传染性腹膜炎病毒疫苗、口服剂型驱虫药等新产品的持续推出, 宠物药苗产品矩阵进一步丰富, 将带动公司业绩持续增长。
- **盈利预测和投资评级:** 考虑到上半年公司毛利率下滑, 我们调整公司 2024-2026 年营业收入至 27.05、29.38、32.16 亿元, 同比增长 20.28%、8.62%、9.44%。归母净利润 4.78、5.39、6.02 亿元, 同比增长 5.61%、12.74%、11.59%。对应当前股价 PE 分别为 12x、11x、10x。基于公司宠物板块产品矩阵不断完善, 维持“买入”评级。

《瑞普生物（300119）2023 年半年报点评：主营业务稳中有进，积极打造宠物第二增长曲线（买入）

\*动物保健 II \*程一胜，熊子兴》——2023-08-28

《瑞普生物（300119）2022 年报点评报告：非经常性损益减少影响利润，宠物板块布局不断完善

（买入）\*动物保健 II \*程一胜，熊子兴》——2023-04-03

■ **风险提示：** 畜禽价格大幅下降风险、重大动物疫病风险、新产品上市不及预期、行业竞争加剧、宠物药品销售不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2249	2705	2938	3216
增长率(%)	8	20	9	9
归母净利润（百万元）	453	478	539	602
增长率(%)	31	6	13	12
摊薄每股收益（元）	0.97	1.03	1.16	1.29
ROE(%)	10	10	11	11
P/E	16.77	12.11	10.74	9.62
P/B	1.70	1.21	1.13	1.04
P/S	3.40	2.14	1.97	1.80
EV/EBITDA	15.18	7.57	7.10	6.74

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：瑞普生物盈利预测表

证券代码:	300119				股价:	12.42		投资评级:	买入		日期:	2024/08/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	10%	10%	11%	11%	EPS	0.98	1.03	1.16	1.29				
毛利率	50%	49%	49%	49%	BVPS	9.64	10.26	11.01	11.89				
期间费率	24%	23%	23%	23%	<b>估值</b>								
销售净利率	20%	18%	18%	19%	P/E	16.77	12.11	10.74	9.62				
<b>成长能力</b>					P/B	1.70	1.21	1.13	1.04				
收入增长率	8%	20%	9%	9%	P/S	3.40	2.14	1.97	1.80				
利润增长率	31%	6%	13%	12%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.35	0.39	0.38	0.39	营业收入	2249	2705	2938	3216				
应收账款周转率	2.67	2.64	2.57	2.64	营业成本	1132	1377	1508	1652				
存货周转率	2.99	3.16	2.99	3.01	营业税金及附加	22	27	29	32				
<b>偿债能力</b>					销售费用	371	419	447	486				
资产负债率	27%	30%	30%	31%	管理费用	158	176	182	199				
流动比	2.43	2.52	2.68	2.78	财务费用	19	30	33	40				
速动比	1.95	2.07	2.24	2.38	其他费用/(-收入)	173	184	191	206				
					<b>营业利润</b>	<b>565</b>	<b>597</b>	<b>665</b>	<b>734</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	1	-2	-2	-2				
现金及现金等价物	1619	2185	2803	3545	<b>利润总额</b>	<b>567</b>	<b>595</b>	<b>663</b>	<b>732</b>				
应收款项	956	1125	1191	1283	所得税费用	56	57	64	70				
存货净额	390	482	528	571	<b>净利润</b>	<b>511</b>	<b>539</b>	<b>599</b>	<b>661</b>				
其他流动资产	299	314	322	332	少数股东损益	58	60	60	60				
<b>流动资产合计</b>	<b>3263</b>	<b>4105</b>	<b>4843</b>	<b>5732</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>453</b>	<b>478</b>	<b>539</b>	<b>602</b>				
固定资产	1547	1470	1380	1276									
在建工程	88	89	87	83	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	1244	1212	1202	1192	<b>经营活动现金流</b>	<b>378</b>	<b>637</b>	<b>733</b>	<b>785</b>				
长期股权投资	453	453	453	453	净利润	453	478	539	602				
<b>资产总计</b>	<b>6596</b>	<b>7329</b>	<b>7966</b>	<b>8735</b>	少数股东损益	58	60	60	60				
短期借款	534	637	725	877	折旧摊销	145	219	231	243				
应付款项	562	681	746	817	公允价值变动	-61	-70	-80	-90				
合同负债	16	22	24	26	营运资金变动	-159	-124	-54	-70				
其他流动负债	233	291	315	342	<b>投资活动现金流</b>	<b>-161</b>	<b>-478</b>	<b>-702</b>	<b>-794</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>1345</b>	<b>1630</b>	<b>1809</b>	<b>2062</b>	资本支出	-85	-130	-131	-126				
长期借款及应付债券	307	356	404	451	长期投资	-118	-400	-600	-700				
其他长期负债	139	189	189	189	其他	42	52	29	32				
<b>长期负债合计</b>	<b>446</b>	<b>545</b>	<b>593</b>	<b>640</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-272</b>	<b>-64</b>	<b>-94</b>	<b>-38</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1791</b>	<b>2175</b>	<b>2402</b>	<b>2702</b>	债务融资	-12	157	136	199				
股本	466	466	466	466	权益融资	1	0	0	0				
股东权益	4805	5154	5563	6033	其它	-262	-221	-230	-237				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6596</b>	<b>7329</b>	<b>7966</b>	<b>8735</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-55</b>	<b>96</b>	<b>-62</b>	<b>-47</b>				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

## 【分析师承诺】

程一胜，熊子兴，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。