

# 瑞普生物 (300119.SZ)

优于大市

## 2024 中报点评：化药板块短期承压，Q2 归母净利润同比-30%

### 核心观点

**化药板块短期承压，Q2 归母净利润同比-30%。**公司 2024H1 实现营业收入 10.99 亿元，同比+10.56%，其中 Q2 单季营业收入为 5.66 亿元，同比+2.63%；实现归母净利润 1.59 亿元，同比-10.73%，其中 Q2 单季归母净利润为 0.72 亿元，同比-26.56%。受 Q2 下游禽养殖行情低迷（尤其是白羽肉鸡行情）、兽用原料药市场低迷影响，公司禽苗及兽药业务承压，进而导致公司 Q2 盈利同比回落。具体分业务来看，公司禽用生物制品 2024H1 实现营业收入 4.90 亿元，同比+14.88%，毛利率为 63.95%，同比-0.66pct；制剂及原料药 2024H1 实现营业收入 4.80 亿元，同比+2.29%，毛利率为 36.90%，同比-6.18pct，盈利下滑主要受产能爬坡和行情低迷影响。

**坚持高强度研发投入，研发成果维持兑现。**2024H1 公司累计研发投入 9671.46 万元，占营业收入比重达 8.80%。期间新流腺三联灭活疫苗、禽流感重组鸭瘟病毒载体活疫苗获得新兽药注册证书，下半年公司将持续推进猪圆环亚单位疫苗、猪传染性胸膜肺炎基因工程亚单位疫苗的产品上市。

**猪苗补齐口蹄疫疫苗，产品矩阵进一步完善。**2024 年 4 月末，公司收购保定收骏 100% 股权，间接持有必威安泰 55.20% 的股权，业务版图延伸覆盖口蹄疫疫苗。口蹄疫疫苗是目前猪苗中的销售额最大的单品，而必威安泰则是国内 8 家口蹄疫疫苗生产企业之一，目前拥有 5 个口蹄疫疫苗生产文号，2023 年营收规模在 2 亿元以上，并表后将强化公司猪苗板块产品矩阵，进而有望提升公司在直销渠道的综合竞争力并为公司猪苗板块贡献重要收入增量。

**猫三联疫苗快速推向市场，上半年累计发货量已达 100 万头份。**自公司自研的猫三联疫苗“瑞喵舒”Q1 正式上市以来，公司已在全国累计招商 40+ 家，覆盖医院门店 5700+ 家，其中自有渠道-瑞派宠物医院已覆盖 500+ 家，覆盖率超 90%。依靠扎实的产品力和积极的渠道拓展，“瑞喵舒”上半年已累计发货超过 100 万头份，后续有望持续释放销量。除猫三联疫苗外，公司积极加快推进环舒宁（环孢素内服溶液）、超比欣（复方二氯苯醚菊酯吡丙醚滴剂）、化毛片、犬泰（狂犬病灭活疫苗（dG 株））等新品上市的准备工作，公司宠物药苗产品矩阵有望持续丰富。

**风险提示：**养殖过程中发生不可控疫情，疫苗批签发进度不及预期。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。公司是国内领先的兽药企业，短期业绩有望随畜禽养殖景气回暖而修复，长期看好宠物等新业务不断拓展。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净为 5.3/6.3/6.5 亿元，EPS 为 1.1/1.3/1.4 元，对应当前股价 PE 为 11.0/9.2/8.9X。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,084	2,249	2,836	3,297	3,414
(+/-%)	3.8%	7.9%	26.1%	16.2%	3.5%
净利润(百万元)	347	453	524	627	649
(+/-%)	-16.0%	30.6%	15.7%	19.6%	3.4%
每股收益(元)	0.74	0.97	1.12	1.34	1.39
EBIT Margin	17.7%	17.5%	21.8%	22.8%	22.6%
净资产收益率 (ROE)	8.2%	10.1%	11.0%	12.3%	11.9%
市盈率 (PE)	16.8	12.8	11.0	9.2	8.9
EV/EBITDA	15.5	14.3	9.9	8.7	8.0
市净率 (PB)	1.38	1.29	1.21	1.13	1.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 公司研究·财报点评

#### 农林牧渔·动物保健 II

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.85 元
总市值/流通市值	5525/3970 百万元
52 周最高价/最低价	19.19/11.45 元
近 3 个月日均成交额	41.99 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

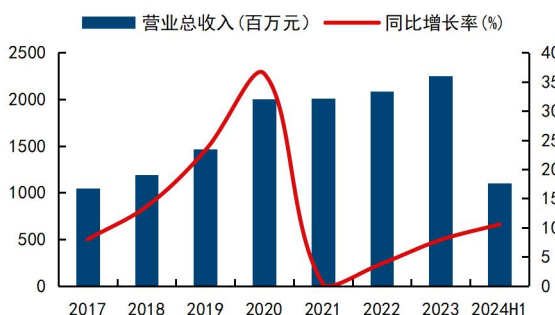
#### 相关研究报告

《瑞普生物 (300119.SZ) - 畜禽动保业务规模领先，宠物动保业务进入收获期》——2024-06-12

《瑞普生物 (300119.SZ) - 2022 年报及 2023 一季报点评：23Q1 归母净利润环比-29%，看好禽苗景气回暖、宠物板块拓展》——2023-05-01

化药板块短期承压，Q2 归母净利润同比-30%。公司 2024H1 实现营业收入 10.99 亿元，同比+10.56%，其中 Q2 单季营业收入为 5.66 亿元，同比+2.63%；实现归母净利润 1.59 亿元，同比-10.73%，其中 Q2 单季归母净利润为 0.72 亿元，同比-26.56%。受 Q2 下游禽养殖行情低迷（尤其是白羽肉鸡行情）、兽用原料药市场低迷影响，公司禽苗及兽药业务承压，进而导致公司 Q2 盈利同比回落。具体分业务来看，公司禽用生物制品 2024H1 实现营业收入 4.90 亿元，同比+14.88%，毛利率为 63.95%，同比-0.66pct；制剂及原料药 2024H1 实现营业收入 4.80 亿元，同比+2.29%，毛利率为 36.90%，同比-6.18pct，盈利下滑主要受原料药行情低迷影响。

图1: 瑞普生物营业收入及增速



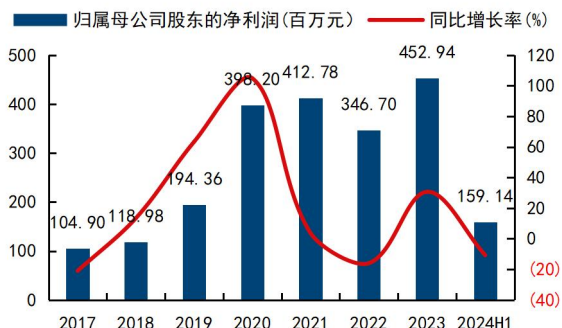
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 瑞普生物单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 瑞普生物归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 瑞普生物单季归母净利润及增速

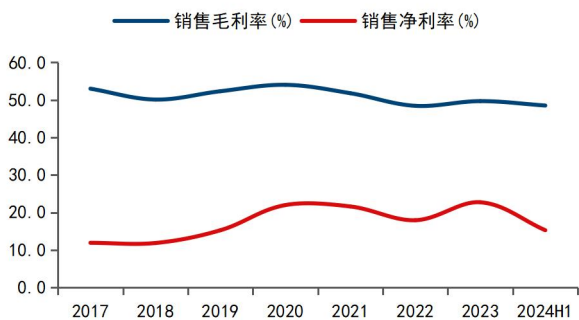


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

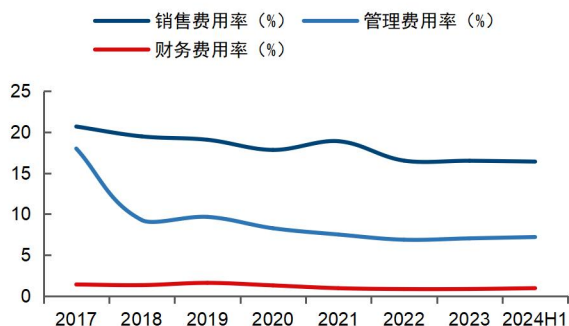
利润率同比回落，费用率有所优化。公司 2024H1 销售毛利率 48.52%，同比-3.46pct，销售净利率 15.27%，同比-4.19pct，利润下滑主要受 Q2 下游养殖行情低迷、原料药价格低位运行影响。公司 2024H1 销售费用率 16.39%（同比-1.35pct），管理费用率 7.18%（-0.22pct），财务费用率 0.94%（+0.01pcts）。三项费用率合计 24.51%，同比-1.56pc。

图5: 瑞普生物毛利率、净利率变化情况

图6: 瑞普生物三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**维持“优于大市”评级。公司是国内领先的兽药企业，短期业绩有望随畜禽养殖景气回暖而修复，长期看好宠物等新业务不断拓展。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净为 5.3/6.3/6.5 亿元，EPS 为 1.1/1.3/1.4 元，对应当前股价 PE 为 11.0/9.2/8.9X。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值			EPS			PE			投资评级
			亿元	23A	24E	25E	23A	24E	25E			
600195	中牧股份	5.92	60.45	0.39	0.49	0.62	15	12	10	未评级		
600201	生物股份	6.00	67.22	0.25	0.33	0.42	24	18	14	优于大市		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测（注：中牧股份盈利预测参考 Wind 一致预期）

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	384	335	492	350	387	营业收入	2084	2249	2836	3297	3414
应收款项	782	1002	1166	1265	1216	营业成本	1075	1132	1353	1555	1630
存货净额	367	390	457	523	550	营业税金及附加	20	22	28	32	33
其他流动资产	1560	1536	1703	2233	2232	销售费用	344	371	465	537	553
<b>流动资产合计</b>	<b>3093</b>	<b>3263</b>	<b>3818</b>	<b>4371</b>	<b>4384</b>	管理费用	143	158	174	197	201
固定资产	1562	1635	1717	1811	1881	研发费用	133	173	199	224	225
无形资产及其他	259	238	230	221	213	财务费用	17	19	38	48	43
投资性房地产	815	1006	1006	1006	1006	投资收益	4	15	15	15	15
长期股权投资	377	453	453	453	453	资产减值及公允价值变动	51	61	50	55	55
<b>资产总计</b>	<b>6106</b>	<b>6596</b>	<b>7224</b>	<b>7862</b>	<b>7937</b>	其他收入	(123)	(58)	(199)	(224)	(225)
短期借款及交易性金融负债	686	556	500	599	200	营业利润	417	565	645	772	800
应付款项	397	562	502	632	687	营业外净收支	(3)	1	10	12	11
其他流动负债	227	227	272	319	327	<b>利润总额</b>	<b>414</b>	<b>567</b>	<b>655</b>	<b>784</b>	<b>811</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1310</b>	<b>1345</b>	<b>1274</b>	<b>1550</b>	<b>1214</b>	所得税费用	40	56	64	77	79
长期借款及应付债券	191	307	707	707	707	少数股东损益	27	58	67	80	83
其他长期负债	104	139	123	113	116	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>347</b>	<b>453</b>	<b>524</b>	<b>627</b>	<b>649</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>295</b>	<b>446</b>	<b>830</b>	<b>820</b>	<b>823</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1605</b>	<b>1791</b>	<b>2104</b>	<b>2371</b>	<b>2038</b>	净利润	347	453	524	627	649
少数股东权益	280	309	344	387	433	资产减值准备	(3)	10	3	1	1
股东权益	4222	4496	4775	5105	5466	折旧摊销	107	138	176	191	205
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6106</b>	<b>6596</b>	<b>7224</b>	<b>7862</b>	<b>7937</b>	公允价值变动损失	(51)	(61)	(50)	(55)	(55)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	17	19	38	48	43
每股收益	0.74	0.97	1.12	1.34	1.39	营运资本变动	(755)	(200)	(426)	(527)	92
每股红利	0.42	0.38	0.53	0.64	0.62	其它	15	25	33	41	45
每股净资产	9.02	9.64	10.24	10.95	11.72	<b>经营活动现金流</b>	<b>(340)</b>	<b>366</b>	<b>259</b>	<b>279</b>	<b>936</b>
ROIC	6.88%	7.02%	10%	11%	11%	资本开支	0	(259)	(201)	(223)	(212)
ROE	8.21%	10.07%	10.98%	12.28%	11.86%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	48%	50%	52%	53%	52%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(102)</b>	<b>(335)</b>	<b>(201)</b>	<b>(223)</b>	<b>(212)</b>
EBIT Margin	18%	18%	22%	23%	23%	权益性融资	0	1	0	0	0
EBITDA Margin	23%	24%	28%	29%	29%	负债净变化	101	116	200	0	0
收入增长	4%	8%	26%	16%	4%	支付股利、利息	(196)	(175)	(246)	(297)	(287)
净利润增长率	-16%	31%	16%	20%	3%	其它融资现金流	(294)	38	(56)	99	(399)
资产负债率	31%	32%	34%	35%	31%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(483)</b>	<b>(80)</b>	<b>98</b>	<b>(197)</b>	<b>(687)</b>
股息率	3.4%	3.0%	4.2%	5.1%	5.0%	<b>现金净变动</b>	<b>(926)</b>	<b>(49)</b>	<b>157</b>	<b>(142)</b>	<b>37</b>
P/E	16.8	12.8	11.0	9.2	8.9	货币资金的期初余额	1310	384	335	492	350
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	货币资金的期末余额	384	335	492	350	387
EV/EBITDA	15.5	14.3	9.9	8.7	8.0	企业自由现金流	0	34	107	118	781
						权益自由现金流	0	188	216	174	343

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032