

Q3 业绩逐步改善；收购延伸业务版图

2024 年 11 月 01 日

➤ **事件：**2024 年 10 月 30 日公司发布 2024 三季度报告，2024 年前三季度实现营收 17.47 亿元，同比+10.06%；实现归母净利润 2.45 亿元，同比-10.58%；其中，2024Q3 实现营收 6.48 亿元，同比+9.22%，环比+14.48%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比-10.30%，环比+19.60%。

➤ **Q3 养殖行业景气提升，生猪养殖、家禽养殖盈利逐步改善。**【家禽】2024 年前三季度公司家禽板块实现营收 12 亿元，同比+19%，毛利率水平保持稳定。公司加快大单品推广进程，受益于“先打后补”政策，高致病禽流感疫苗的市场占有率取得突破进展。【家畜】随着前期能繁母猪存栏下降缺口的逐步兑现，2024 年 6 月起猪价逐步回升，提振公司家畜板块，2024Q3 公司家畜板块业收环比提升超过 20%。

➤ **持续加码研发投入，打造产品集群。**2021~2024Q3 公司研发费用率从 5.9% 提升至 7.7%，近三年持续的高饱和研发投入不断推进产品迭代升级、工艺创新。经济动物方面，今年重点上市了恩诺沙星肠溶颗粒（国内独家新制剂）、新流腺三联灭活疫苗、猪圆环亚单位疫苗等产品；宠物板块，今年新上市了瑞喵舒（猫三联疫苗）、环舒宁（环孢素内服溶液）等新产品。公司自主研发的猫三联疫苗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，2024 年前三季度批签发量位于第二位，产品渗透率稳步提升。

➤ **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，公司在 2024Q2 将口蹄疫疫苗业务并入合并报表，为公司整体毛利带来结构性改善。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 3.52、4.61、5.32 亿元，EPS 分别为 0.76、0.99、1.14 元，对应 PE 分别为 24、18、16 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	2,571	2,987	3,358
增长率 (%)	7.9	14.3	16.2	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	453	352	461	532
增长率 (%)	30.6	-22.3	31.2	15.3
每股收益 (元)	0.97	0.76	0.99	1.14
PE	19	24	18	16
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.19 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 年年度报告点评：四季度业绩超预期；收购延伸业务版图-2024/03/30
- 2.瑞普生物 (300119.SZ) 2023 年三季度报点评：2023Q3 盈利能力逐步修复，猫三联上市有序推进-2023/10/26
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	2,571	2,987	3,358
营业成本	1,132	1,294	1,446	1,616
营业税金及附加	22	26	30	34
销售费用	371	424	493	554
管理费用	158	180	209	235
研发费用	173	193	224	252
EBIT	394	458	591	673
财务费用	19	34	36	34
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	15	2	0	0
营业利润	565	426	555	639
营业外收支	1	-2	0	0
利润总额	567	424	555	639
所得税	56	49	64	74
净利润	511	375	491	566
归属于母公司净利润	453	352	461	532
EBITDA	539	615	763	863

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	335	602	799	1,111
应收账款及票据	956	1,056	1,228	1,380
预付款项	32	36	43	48
存货	390	426	475	532
其他流动资产	1,551	1,420	1,427	1,434
流动资产合计	3,263	3,540	3,972	4,505
长期股权投资	453	456	456	456
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	3,545	3,529	3,513
资产合计	6,596	7,085	7,501	8,017
短期借款	534	534	534	534
应付账款及票据	562	489	566	655
其他流动负债	249	340	333	382
流动负债合计	1,345	1,363	1,433	1,572
长期借款	307	549	549	549
其他长期负债	139	196	196	195
非流动负债合计	446	745	744	744
负债合计	1,791	2,108	2,178	2,316
股本	466	466	466	466
少数股东权益	309	332	362	396
股东权益合计	4,805	4,977	5,324	5,701
负债和股东权益合计	6,596	7,085	7,501	8,017

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.90	14.31	16.19	12.43
EBIT 增长率	3.99	16.28	29.04	13.98
净利润增长率	30.64	-22.35	31.16	15.32
盈利能力 (%)				
毛利率	49.69	49.65	51.60	51.87
净利润率	20.14	13.68	15.44	15.84
总资产收益率 ROA	6.87	4.96	6.15	6.64
净资产收益率 ROE	10.07	7.57	9.30	10.03
偿债能力				
流动比率	2.43	2.60	2.77	2.87
速动比率	1.95	2.19	2.35	2.44
现金比率	0.25	0.44	0.56	0.71
资产负债率 (%)	27.15	29.75	29.03	28.89
经营效率				
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	0.38	0.41	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	0.76	0.99	1.14
每股净资产	9.65	9.97	10.65	11.39
每股经营现金流	0.81	1.29	1.24	1.54
每股股利	0.40	0.31	0.40	0.47
估值分析				
PE	19	24	18	16
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	17.45	15.29	12.32	10.90
股息收益率 (%)	2.20	1.70	2.22	2.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	511	375	491	566
折旧和摊销	145	157	173	189
营运资金变动	-159	-27	-153	-110
经营活动现金流	378	602	578	716
资本开支	-85	-385	-151	-166
投资	-118	0	0	0
投资活动现金流	-161	-353	-151	-166
股权募资	1	-18	0	0
债务募资	-12	256	-37	0
筹资活动现金流	-272	17	-230	-238
现金净流量	-55	267	197	312

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