

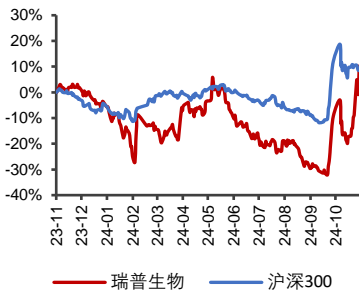
## 畜禽板块发展稳健，Q3 毛利率环比改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-03

收盘价(元)	18.37
近12个月最高/最低(元)	19.3/11.25
总股本(百万股)	466
流通股本(百万股)	335
流通股比例(%)	71.84
总市值(亿元)	86
流通市值(亿元)	62

### 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

### 分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003

邮箱：wandy@hazq.com

### 相关报告

1. 瑞普生物(300119)2024年中报点评：爆品猫三联疫苗表现亮眼，盈利短期有所承压 2024-08-30

2. 瑞普生物(300119)2023年年报点评：2023Q4 归母净利润同比+57.7%，并购布局口蹄疫市场 2024-04-01

### 主要观点：

#### ● 2024Q3 实现营业收入 6.48 亿元，同比增长 9.22%

公司公布 2024 年三季报：2024 年前三季度，公司实现营业收入 17.5 亿元，同比增长 10.1%；实现归母净利润 2.45 亿元，同比下滑 10.6%。2024Q3 公司实现营业收入 6.48 亿元，同比增长 9.22%，环比增长 14.5%；实现归母净利润 8,560 万元，同比减少 10.3%，环比增长 19.6%；扣非后归母净利润 7,575 万元，同比减少 6.64%。随着下游养殖行业景气度回暖，公司 Q3 业绩环比改善明显。

#### ● 畜禽板块环比显著增长，宠物业务持续贡献增量

① 家禽板块：2024 年前三季度，公司家禽板块实现营业收入 12 亿元，同比增长 19%，主要受益于公司不断强化与圣农发展等集团客户的合作深度，“先打后补”政策持续推进提升公司高致病禽流感疫苗市场占有率，以及马立克疫苗在集团客户销售上取得突破。

② 家畜板块：随着下游养殖行情提振，家畜板块 Q3 营业收入环比 Q2 提升超过 20%。上半年公司收购必威安泰布局口蹄疫疫苗，以及持续深化与大型养殖集团的战略合作，或将推动家畜板块进入高速增长期。

③ 宠物板块：今年 1 月份猫三联疫苗上市以来在全国已布局近百家核心经销商，国内覆盖门店超过 6,000 家，市场渗透率稳步提升。未来随着超比欣、酶制剂溶毛片、犬泰市场苗等新品上市，宠物动保业务有望打开中长期成长空间。

#### ● 下游养殖行情回暖，毛利率逐季改善

公司前三季度销售毛利率 49.39%，同比-1.56pct，销售净利率 15.12%，同比-3.46pct。2024Q1-Q3 公司毛利率分别是 47.7%、49.3%、50.9%，呈现持续改善趋势，主要受益于：① 下游养殖行业景气度回暖；② 收购必威安泰将口蹄疫疫苗业务并入合并报表，带来毛利率结构性改善；③ 加强精益生产和工艺优化，系统性降低成本。

期间费用方面，2024Q3 公司销售费用率 16.6%，同比+1.40pct；管理费用率 7.12%，同比+0.04pct；财务费用率 1.20%，同比+0.35pct。

#### ● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 27.1 亿元、31.2 亿元、35.1 亿元，同比增长 20.4%、15.0%、12.5%，对应归母净利润 4.67 亿元、5.92 亿元、6.94 亿元，同比增速为 3.0%、26.9%、17.3%，归母净利润前值 2024 年 4.75 亿元、2025 年 6.87 亿元、2026 年 9.26 亿元，对应 EPS 分别为 1.0 元、1.27 元、1.49 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	2709	3115	3506
收入同比 (%)	7.9%	20.4%	15.0%	12.5%
归属母公司净利润	453	467	592	694
净利润同比 (%)	30.6%	3.0%	26.9%	17.3%
毛利率 (%)	49.7%	49.7%	51.0%	52.0%
ROE (%)	10.1%	9.4%	10.7%	11.1%
每股收益 (元)	0.98	1.00	1.27	1.49
P/E	16.77	18.34	14.45	12.32
P/B	1.70	1.73	1.55	1.37
EV/EBITDA	15.18	12.71	9.80	8.20

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	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	3263	3253	4172	4182	
现金	335	275	660	857	
应收账款	943	562	1169	779	
其他应收款	47	59	62	74	
预付账款	32	27	31	34	
存货	390	519	499	622	
其他流动资产	1517	1810	1751	1816	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	6596	6909	8128	8403	
<b>流动负债</b>	1345	1201	1683	1088	
短期借款	534	599	612	499	
应付账款	372	299	459	219	
其他流动负债	439	303	612	370	
<b>非流动负债</b>	446	396	465	551	
长期借款	307	251	316	412	
其他非流动负债	139	145	148	140	
<b>负债合计</b>	1791	1597	2148	1639	
少数股东权益	309	368	444	533	
股本	466	466	466	466	
资本公积	2194	2174	2174	2174	
留存收益	1836	2303	2895	3590	
归属母公司股东权	4496	4944	5536	6230	
<b>负债和股东权益</b>	6596	6909	8128	8403	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	378	565	655	804	
净利润	511	527	668	784	
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	-102	-179	-171	
其他经营现金流	546	629	847	954	
<b>投资活动现金流</b>	-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	
<b>筹资活动现金流</b>	-272	-29	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	-19	0	0	
其他筹资现金流	-245	-19	-23	-33	
<b>现金净增加额</b>	-55	-60	384	198	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	2249	2709	3115	3506	
营业成本	1132	1363	1527	1682	
营业税金及附加	22	27	31	35	
销售费用	371	393	433	484	
管理费用	158	166	182	204	
财务费用	19	20	23	16	
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	
<b>营业利润</b>	565	585	742	871	
营业外收入	3	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
<b>利润总额</b>	567	585	742	871	
所得税	56	59	74	87	
<b>净利润</b>	511	527	668	784	
少数股东损益	58	60	76	89	
<b>归属母公司净利润</b>	453	467	592	694	
EBITDA	539	721	904	1053	
EPS (元)	0.98	1.00	1.27	1.49	

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	7.9%	20.4%	15.0%	12.5%
营业利润	35.7%	3.5%	26.9%	17.3%
归属于母公司净利	30.6%	3.0%	26.9%	17.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	49.7%	49.7%	51.0%	52.0%
净利率 (%)	20.1%	17.2%	19.0%	19.8%
ROE (%)	10.1%	9.4%	10.7%	11.1%
ROIC (%)	6.3%	8.8%	9.9%	10.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	27.2%	23.1%	26.4%	19.5%
净负债比率 (%)	37.3%	30.1%	35.9%	24.2%
流动比率	2.43	2.71	2.48	3.84
速动比率	1.95	1.97	1.93	2.94
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.35	0.40	0.41	0.42
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.98	1.00	1.27	1.49
每股经营现金流	0.81	1.21	1.40	1.73
每股净资产	9.64	10.61	11.88	13.37
<b>估值比率</b>				
P/E	16.77	18.34	14.45	12.32
P/B	1.70	1.73	1.55	1.37
EV/EBITDA	15.18	12.71	9.80	8.20

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。