

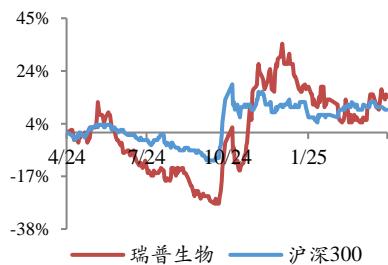
# 畜禽疫苗稳步增长，持续完善宠物产业链布局

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-03

收盘价（元）	18.97
近 12 个月最高/最低（元）	21.25/11.25
总股本（百万股）	466
流通股本（百万股）	335
流通股比例（%）	71.90
总市值（亿元）	88
流通市值（亿元）	64

## 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 年三季报点评：畜禽板块发展稳健，Q3 毛利率环比改善 2024-11-03

2.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

## 主要观点：

### ● 2024 年公司实现营业收入 30.7 亿元，同比增长 13.32%

公司公布 2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 30.7 亿元，同比增长 13.32%；实现归母净利润 3.01 亿元，同比减少 33.70%，主要是制剂及原料药的收入和利润下滑，以及非经常性损益变动导致；扣非后归母净利润 2.81 亿元，同比减少 11.84%。

分季度看，2024 年 Q1-Q4 公司营业收入分别是 6.85 亿元、7.32 亿元、8.25 亿元、8.28 亿元，归母净利润分别是 9,030 万元、7,248 万元、8,599 万元、5,196 万元。

### ● 畜禽疫苗稳步增长，制剂及原料药短期承压

2024 年，公司禽用生物制品实现营业收入 10.76 亿元，同比增长 15.9%；主要受益于公司不断强化与圣农发展等头部集团客户的合作深度；畜用生物制品实现营业收入 2.11 亿元，同比增长 49.78%，系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；制剂及原料药实现营业收入 10.21 亿元，同比下降 5.83%，主要受原料药行情低迷、行业产能出清及市场竞争激烈影响，收入和利润均有一定程度下滑。

### ● 完善宠物产业链布局，打造公司第二增长曲线

2024 年，公司宠物板块实现收入 6.9 亿元，其中，宠物药品实现营业收入 1,902 万元，同比下降 28.26%，主要受销售策略调整，莫普欣等产品收入出现小幅下滑；宠物生物制品实现营业收入 3,744 万元，同比增长 849.09%，主要系 2024 年猫三联疫苗收入贡献；宠物供应链实现营业收入 6.33 亿元，同比增长 37.66%。公司完成对中瑞供应链的收购，以“三瑞齐发”战略重构产业生态格局，打造贯穿“研发-验证-流通-服务”的完整价值闭环。

### ● 持续加大研发，多款大单品值得期待

公司 2024 年研发投入 2.38 亿元，占营业收入比例 7.76%，新增 10 项新兽药注册证书、29 项授权专利。生物制品端重点布局多联多价疫苗、基因工程苗和 mRNA 疫苗，家畜板块重点推动市场首个猪圆支副三联灭活疫苗上市，加快猪伪狂犬基因缺失灭活疫苗及猪流腹-轮状二联灭活疫苗等产品注册；家禽板块重点推动新支二联疫苗、新流法腺四联疫苗、新支流法四联疫苗等多联多价疫苗及腺病毒卵黄抗体、鸭肝炎二价卵黄抗体等新产品的上市，推动新支流法腺五联疫苗、重组鸡  $\alpha$ -干扰素口服液等产品注册；宠物生物制品重点推进猫三联活疫苗、猫四联、猫干扰素、犬四联、猫传腹疫苗等产品的研发，宠物药品端以驱虫药为主，2025 年将推动口服剂型的宠物驱虫药及系列宠物保健品上市。

### ● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 34.0 亿元、38.7 亿元、

44.5 亿元, 同比增长 10.8%、13.7%、15.1%, 对应归母净利润 3.93 亿元、4.64 亿元、5.49 亿元, 同比增速为 30.8%、17.9%、18.4%, 归母净利润前值 2024 年 4.67 亿元、2025 年 5.92 亿元、2026 年 6.94 亿元, 对应 EPS 分别为 0.84 元、1.00 元、1.18 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3070	3400	3868	4452
收入同比 (%)	13.3%	10.8%	13.7%	15.1%
归属母公司净利润	301	393	464	549
净利润同比 (%)	-33.7%	30.8%	17.9%	18.4%
毛利率 (%)	41.4%	42.3%	42.8%	43.3%
ROE (%)	6.7%	8.1%	8.7%	9.4%
每股收益 (元)	0.65	0.84	1.00	1.18
P/E	28.12	22.46	19.06	16.10
P/B	1.91	1.82	1.67	1.51
EV/EBITDA	15.55	14.50	12.90	11.66

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				利润表				单位:百万元	
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3649	3441	3797	4245	营业收入	3070	3400	3868	4452
现金	487	390	397	418	营业成本	1800	1964	2211	2522
应收账款	1040	849	1299	1174	营业税金及附加	26	29	33	38
其他应收款	60	72	78	95	销售费用	451	497	551	617
预付账款	61	39	44	50	管理费用	189	208	231	258
存货	500	810	664	1017	财务费用	27	42	67	93
其他流动资产	1501	1281	1314	1491	资产减值损失	-20	0	0	0
非流动资产	4317	5446	6567	7690	公允价值变动收益	-11	0	0	0
长期投资	1069	1684	2300	2915	投资净收益	9	0	0	0
固定资产	1846	2287	2696	3065	营业利润	373	480	565	669
无形资产	493	576	683	832	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	909	899	888	877	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	7966	8887	10363	11935	利润总额	368	480	565	669
流动负债	2251	2555	3219	3797	所得税	38	48	57	67
短期借款	801	1401	1901	2601	净利润	330	432	509	602
应付账款	363	604	493	524	少数股东损益	29	38	45	53
其他流动负债	1087	550	825	672	归属母公司净利润	301	393	464	549
非流动负债	708	914	1217	1609	EBITDA	608	733	886	1072
长期借款	514	714	1014	1414	EPS (元)	0.65	0.84	1.00	1.18
其他非流动负债	194	200	203	195					
负债合计	2959	3468	4436	5406					
少数股东权益	537	575	620	673					
股本	466	466	466	466					
资本公积	2157	2137	2137	2137					
留存收益	1847	2241	2704	3253					
归属母公司股东权	4470	4843	5307	5856					
负债和股东权益	7966	8887	10363	11935					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	736	206	550	561	成长能力				
净利润	330	432	509	602	营业收入	13.3%	10.8%	13.7%	15.1%
折旧摊销	206	212	254	310	营业利润	-34.5%	28.5%	17.9%	18.4%
财务费用	33	48	72	98	归属于母公司净利	-33.7%	30.8%	17.9%	18.4%
投资损失	-9	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	126	-485	-285	-449	毛利率 (%)	41.4%	42.3%	42.8%	43.3%
其他经营现金流	255	917	794	1051	净利率 (%)	9.8%	11.6%	12.0%	12.3%
投资活动现金流	-452	-1042	-1274	-1533	ROE (%)	6.7%	8.1%	8.7%	9.4%
资本支出	-185	-726	-760	-817	ROIC (%)	5.6%	6.2%	6.4%	6.5%
长期投资	-341	-315	-515	-715	偿债能力				
其他投资现金流	75	0	1	0	资产负债率 (%)	37.1%	39.0%	42.8%	45.3%
筹资活动现金流	-133	738	732	994	净负债比率 (%)	59.1%	64.0%	74.8%	82.8%
短期借款	250	600	500	700	流动比率	1.62	1.35	1.18	1.12
长期借款	207	200	300	400	速动比率	1.37	0.97	0.89	0.75
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-108	-20	0	0	总资产周转率	0.41	0.40	0.40	0.40
其他筹资现金流	-481	-42	-68	-106	应收账款周转率	3.03	3.60	3.60	3.60
现金净增加额	151	-97	7	21	应付账款周转率	4.66	4.06	4.03	4.96

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形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，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。