

瑞普生物(300119)

报告日期: 2025 年 04 月 07 日

畜禽业务稳定发力, 宠物板块增长亮眼

——瑞普生物 2024 年报点评

瑞普生物公告 2024 年业绩: 2024 年公司实现营收 30.70 亿元, 同比+13.32%, 归母净利润 3.01 亿元, 同比-33.70%; 扣非后归母净利润达 2.81 亿元, 同比-11.84%, 抗周期能力较强。24Q4 公司实现营收 8.28 亿元, 同比+25.16%, 归母净利润 0.52 亿元, 同比-71.01%, 扣非后归母净利润 0.65 亿元, 同比-23.26%。

投资要点

□ 畜禽疫苗增势较好, 化药及制剂短期承压

2024 年, 公司禽用生物制品/畜用生物制品分别实现营收 10.76/2.11 亿元, 同比+15.90%/+49.78%, 维持稳健增长, 主要受益于公司持续推动与德康农牧等大型养殖集团的深度合作, 并积极拓展反刍市场, 完善营销网络布局, 同时 24 年上半年公司收购必威安泰布局口蹄疫疫苗, 促进家畜板块进入高速增长。制剂及原料药实现营业收入 10.21 亿元, 同比-5.83%, 主要受今年原料药价格普遍承压叠加下游需求不足影响。

□ 逆势出海, 国际化与大客户战略双轮驱动

公司坚定推进产品、技术出海双循环战略落地, 在印尼、斯里兰卡等 7 个国家及中国台湾完成 35 款产品注册, 推进生产工厂通过海外 GMP 审核, 促进品质全面接轨国际市场。同时, 2024 年公司与 20 余家集团客户达成千万级合作, 并深化与德康农牧、圣农发展等头部企业的战略合作, 积极构建产业生态圈。

□ 新品领航, 渠道深耕, 宠物板块增长亮眼

24 年公司宠物供应链/宠物生物制品/宠物药品分别实现营收 6.33/0.37/0.19 亿元, 同比+37.66%/+849.09%/-28.26%。公司通过瑞普生物、瑞派宠物医院、中瑞供应链三大核心板块的深度协同, 打造贯穿“研发-验证-流通-服务”的完整价值闭环。研发与产品端, 公司持续完善核心产品矩阵, 已获得 17 项宠物新兽药注册证书, 自主研发的猫三联疫苗瑞喵舒打破进口垄断, 国内首款犬猫通用环孢素环舒宁填补治疗空白, 同时持续加快推进猫四联 mRNA 疫苗、犬四联活疫苗等核心产品研发进度。渠道端, 公司控股中瑞供应链 56.3129%股权, 加速药苗触达 B、C 端客户, 并积极布局电商渠道。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025~2027 年实现归母净利润 4.22、5.36、6.90 亿元, 同比分别增长 40.40%、27.06%、28.67%, 对应 PE 分别为 21、16、13 倍。公司在行业整体经营压力加大的背景下, 把控长期发展方向, 传统经济动物业务稳定增长, 新兴宠物业务方面一步步垒高先发优势, 维持“买入”评级

□ 风险提示: 新品上市不及预期、突发重大动物疫病、市场竞争加剧

投资评级: 买入(维持)

分析师: 钟凯锋

执业证书号: S1230524050002

zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师: 张心怡

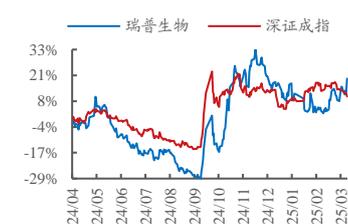
执业证书号: S1230524020002

zhangxinyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.97
总市值(百万元)	8,837.13
总股本(百万股)	465.85

股票走势图



相关报告

- 《营业收入逆势增长, 资源整合提升竞争力》 2024.09.01
- 《猫三联市场推广快速发力, 宠物业务树立新标杆》 2024.06.29
- 《持续推动营销体系升级, 家畜与宠物板块加速成长》 2024.05.06

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3069.93	3559.53	3860.36	4312.10
(+/-) (%)	36.50%	15.95%	8.45%	11.70%
归母净利润	300.72	422.20	536.43	690.21
(+/-) (%)	-33.61%	40.40%	27.06%	28.67%
每股收益(元)	0.65	0.91	1.15	1.48
P/E	29.39	20.93	16.47	12.80

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3649	3984	4241	5124
现金	487	402	408	1092
交易性金融资产	1451	1451	1451	1451
应收账款	1070	1287	1477	1700
其它应收款	59	67	75	83
预付账款	61	53	62	64
存货	500	629	656	643
其他	20	93	112	91
非流动资产	4317	4870	5118	5321
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1069	1069	1069	1069
固定资产	1846	2081	2283	2460
无形资产	493	547	621	735
在建工程	63	18	15	16
其他	847	1155	1130	1041
资产总计	7966	8854	9359	10445
流动负债	2251	2387	2118	2259
短期借款	801	1146	749	712
应付款项	550	674	692	709
预收账款	8	3	5	7
其他	891	564	671	831
非流动负债	708	818	1000	1178
长期借款	514	673	840	1011
其他	194	146	160	167
负债合计	2959	3205	3118	3438
少数股东权益	537	584	640	717
归属母公司股东权益	4470	5064	5601	6291
负债和股东权益	7966	8854	9359	10445

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	736	(251)	752	1107
净利润	330	470	592	767
折旧摊销	195	148	169	189
财务费用	27	82	91	85
投资损失	(9)	(8)	(10)	(9)
营运资金变动	641	(441)	(86)	(20)
其它	(448)	(501)	(4)	95
投资活动现金流	(452)	(384)	(432)	(470)
资本支出	(273)	(309)	(335)	(333)
长期投资	(611)	(7)	3	0
其他	433	(68)	(99)	(138)
筹资活动现金流	(133)	550	(314)	47
短期借款	267	346	(397)	(38)
长期借款	207	159	168	171
其他	(607)	46	(85)	(87)
现金净增加额	151	(85)	6	684

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3070	3560	3860	4312
营业成本	1800	1958	2085	2113
营业税金及附加	26	36	42	47
营业费用	451	545	540	651
管理费用	189	237	251	293
研发费用	197	235	247	302
财务费用	27	82	91	85
资产减值损失	39	3	0	0
公允价值变动损益	(11)	24	15	10
投资净收益	9	8	10	9
其他经营收益	34	30	35	18
营业利润	373	526	664	858
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(4)
利润总额	368	522	659	854
所得税	38	52	66	87
净利润	330	470	592	767
少数股东损益	29	47	56	77
归属母公司净利润	301	422	536	690
EBITDA	627	751	918	1127
EPS (最新摊薄)	0.65	0.91	1.15	1.48

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	36.50%	15.95%	8.45%	11.70%
营业利润	-33.98%	41.08%	26.19%	29.09%
归属母公司净利润	-33.61%	40.40%	27.06%	28.67%
获利能力				
毛利率	41.38%	45.00%	46.00%	51.00%
净利率	10.74%	13.19%	15.35%	17.78%
ROE	6.13%	7.92%	9.02%	10.42%
ROIC	6.61%	7.84%	9.32%	10.47%
偿债能力				
资产负债率	37.14%	36.20%	33.31%	32.91%
净负债比率	46.49%	57.92%	52.08%	51.05%
流动比率	1.62	1.67	2.00	2.27
速动比率	1.40	1.41	1.69	1.98
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.42	0.42	0.44
应收账款周转率	3.10	3.12	2.90	2.87
应付账款周转率	4.90	4.66	4.36	4.33
每股指标(元)				
每股收益	0.65	0.91	1.15	1.48
每股经营现金	1.58	(0.54)	1.61	2.38
每股净资产	9.60	10.87	12.02	13.50
估值比率				
P/E	29.39	20.93	16.47	12.80
P/B	1.98	1.75	1.58	1.40
EV/EBITDA	13.62	12.56	10.07	7.78

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>