

➤ **事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现营收 30.7 亿元, 同比+36.5% (调整前); 实现归母净利润 3.0 亿元, 同比-33.6% (调整前)。2025Q1 实现营收 8.2 亿元, 同比+54.1%, 环比-37.9%; 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比+32.4%, 环比+107.2%。

➤ **制剂及原料药板块略有下降, 生物制品及宠物板块增长迅速。** 2024 年公司整体增长稳定, 兽用制剂及原料药实现收入 10.4 亿元, 同比-6.4%; 兽药生物制品实现收入 13.2 亿, 同比+23.4%; 宠物供应链实现收入 6.3 亿, 同比+37.7%。2025Q1 公司生物制品板块大单品销售收入同比增幅较大, 高致病性禽流感疫苗实现收入 0.87 亿元, 同比+16%, 马立克疫苗实现收入 0.26 亿元, 同比+59%。此外, 公司去年 5 月份并表必威安泰, 新增口蹄疫疫苗收入。公司兽用生物制品业务收入占比提升, 为整体毛利率带来结构化改善。

➤ **持续加码研发投入, 持续打造产品集群。** 2021~2024 年公司研发占比从 5.9% 提升至 6.4%。公司自主研发的猫三联疫苗瑞喵舒打破国外垄断, 本土产品第一个上市, 宠物医药产品在 10,000+ 医疗终端精准投放, 其中瑞派宠物医院全覆盖。公司加快推进超比欣 (复方二氯苯醚菊酯吡丙醚滴剂)、酶制剂溶毛片、犬泰市场苗 (狂犬病灭活疫苗) 等新品上市; 加快推进猫四联 mRNA 疫苗、犬四联活疫苗、猫传染性腹膜炎病毒疫苗、猫干扰素、口服驱虫药等核心产品研发进度, 强化市场竞争力。另外公司 GCP 评价平台承接了国内兽药企业宠物药品多个评价项目, 推动了我国宠物药品国产化替代进程。

➤ **收购完善宠物大健康航道的战略布局, 回购增强投资者信心。** 公司控股中瑞供应链 56.3% 股权, 完善宠物大健康战略布局, 深化与宠物医院等终端业态融合, 拓宽宠物产品推广渠道, 加速药苗触达 B、C 端客户, 打通“研发-生产-流通-服务”全链路。公司基于对未来发展前景的信心以及对公司价值的高度认可, 为增强投资者信心, 积极实施回购股份方案。截至 2025 年 3 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式累计回购本公司股份 6,404,251 股, 占公司目前总股本的比例为 1.4%, 支付的总金额为人民币 1.20 亿元。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 4.93、5.44、5.90 亿元, EPS 分别为 1.06、1.17、1.27 元, 对应 PE 分别为 19、17、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。

推荐
维持评级
当前价格:
20.39 元

分析师 徐菁

执业证书: S0100523120004

邮箱: xujing@mszq.com

研究助理 杜海路

执业证书: S0100123070067

邮箱: duhailu@mszq.com

相关研究

1. 瑞普生物 (300119.SZ) 2024 年三季报点评: Q3 业绩逐步改善; 收购延伸业务版图-2024/11/01
2. 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
3. 瑞普生物 (300119.SZ) 2023 年三季报点评: 2023Q3 盈利能力逐步修复, 猫三联上市有序推进-2023/10/26
4. 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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,070	3,728	4,343	5,094
增长率 (%)	13.3	21.4	16.5	17.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	301	493	544	590
增长率 (%)	-33.7	63.9	10.5	8.4
每股收益 (元)	0.65	1.06	1.17	1.27
PE	32	19	17	16
PB	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,070	3,728	4,343	5,094
营业成本	1,800	2,055	2,439	2,931
营业税金及附加	26	34	39	46
销售费用	451	548	639	749
管理费用	189	231	269	316
研发费用	197	239	278	326
EBIT	402	638	698	749
财务费用	27	49	47	44
资产减值损失	-20	-6	-7	-9
投资收益	9	15	17	20
营业利润	373	598	661	716
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	368	598	661	716
所得税	38	62	69	75
净利润	330	536	592	641
归属于母公司净利润	301	493	544	590
EBITDA	608	852	931	994

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	487	836	1,110	1,467
应收账款及票据	1,070	1,232	1,435	1,683
预付款项	61	66	78	94
存货	500	557	661	794
其他流动资产	1,531	1,545	1,558	1,574
流动资产合计	3,649	4,235	4,841	5,612
长期股权投资	1,069	1,084	1,101	1,122
固定资产	1,846	1,848	1,843	1,837
无形资产	493	534	571	607
非流动资产合计	4,317	4,352	4,351	4,359
资产合计	7,966	8,587	9,192	9,971
短期借款	801	801	801	801
应付账款及票据	550	591	702	843
其他流动负债	900	961	1,065	1,275
流动负债合计	2,251	2,353	2,567	2,919
长期借款	514	643	643	643
其他长期负债	194	199	199	207
非流动负债合计	708	842	842	850
负债合计	2,959	3,195	3,409	3,769
股本	466	466	466	466
少数股东权益	537	580	627	678
股东权益合计	5,007	5,392	5,782	6,202
负债和股东权益合计	7,966	8,587	9,192	9,971

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.32	21.43	16.50	17.30
EBIT 增长率	0.54	58.72	9.40	7.28
净利润增长率	-33.70	63.88	10.47	8.39
盈利能力 (%)				
毛利率	41.38	44.88	43.84	42.46
净利润率	9.80	13.22	12.54	11.58
总资产收益率 ROA	3.78	5.74	5.92	5.92
净资产收益率 ROE	6.73	10.24	10.56	10.68
偿债能力				
流动比率	1.62	1.80	1.89	1.92
速动比率	1.37	1.53	1.59	1.61
现金比率	0.22	0.36	0.43	0.50
资产负债率 (%)	37.14	37.21	37.09	37.80
经营效率				
应收账款周转天数	123.63	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	101.32	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.41	0.45	0.49	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	1.06	1.17	1.27
每股净资产	9.60	10.33	11.07	11.86
每股经营现金流	1.58	1.41	1.73	1.85
每股股利	0.30	0.43	0.48	0.52
估值分析				
PE	32	19	17	16
PB	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	17.27	12.31	11.27	10.56
股息收益率 (%)	1.47	2.12	2.34	2.53

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	330	536	592	641
折旧和摊销	206	214	233	245
营运资金变动	126	-165	-94	-104
经营活动现金流	736	659	807	862
资本开支	-185	-198	-205	-224
投资	-341	0	0	0
投资活动现金流	-452	-223	-205	-224
股权募资	27	-28	0	0
债务募资	493	129	-60	0
筹资活动现金流	-133	-88	-328	-280
现金净流量	151	348	274	357

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048