

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.89
总股本/流通股本(亿股)	4.65 / 3.35
总市值/流通市值(亿元)	106 / 77
52周内最高/最低价	26.80 / 11.29
资产负债率(%)	37.1%
市盈率	35.04
第一大股东	梁武

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

瑞普生物(300119)

业绩高增，多业务协同发力

● 事件：

公司公布 2025 年中报，实现营业收入 17.08 亿元，同比增长 20.53%，归母净利润 2.57 亿，同比增长 57.59%。公司聚焦生物制品主业，同时战略布局宠物新业态，实现了收入与利润的双增长。

● 点评：经济动物板块稳健，宠物板块三箭齐发

经济动物动保板块：公司聚焦大客户战略，与头部养殖集团建立战略合作，凭借品牌、产品质量及研发实力等优势持续扩大市场份额。分品类来看，上半年公司制剂及原料药收入 5.18 亿，同比增长 7.89%，毛利率提升 14pct，较上年同期减亏 1000 余万；禽用生物制品收入 6.11 亿，同比增长 24.71%，公司的全品类产品矩阵以及深度服务规模场以上客户群体，使公司在禽用疫苗领域具有明显竞争力；畜用生物制品收入 1.36 亿，同比增长 110.55%，主要受益于口蹄疫疫苗板块收购的业绩增量效应，以及与集团客户的战略合作规模扩大。

宠物动保板块：公司围绕“产品+供应链+医疗”战略，中瑞供应链整合成效显著。宠物供应链已在全国布局 13 家区域公司，覆盖 1.3 万个客户，构建起全国性宠物医疗供应链服务体系；宠物供应链及生物制品和药品收入 4.15 亿，同比增长 17.94%。

公司将持续推进新品落地。下半年生物制品板块将推出多联疫苗大单品，药物制剂板块将上线长效缓释制剂，宠物板块将新增猫干扰素、益生菌等产品，同时加快精益标杆基地建设 with 全球化布局。

● 盈利预测及投资评级

公司各领域协同发力，经济动物动保业务板块聚焦大客户战略、实现稳健发展；宠物动保业务板块则为新的战略方向、为长期业绩增长奠定基础。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.99 元、1.27 元和 1.40 元。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：市场竞争加剧风险，政策波动风险

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3070	3650	4221	4692
增长率(%)	13.32	18.90	15.64	11.14
EBITDA(百万元)	607.62	854.63	1028.27	1126.94
归属母公司净利润(百万元)	300.72	459.07	588.71	650.39
增长率(%)	-33.70	52.66	28.24	10.48
EPS(元/股)	0.65	0.99	1.27	1.40
市盈率(P/E)	35.38	23.17	18.07	16.36
市净率(P/B)	2.38	2.27	2.13	1.98
EV/EBITDA	15.55	13.94	11.27	10.11

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3070	3650	4221	4692	营业收入	13.3%	18.9%	15.6%	11.1%
营业成本	1800	2225	2517	2825	营业利润	-34.5%	52.9%	28.0%	10.2%
税金及附加	26	31	36	40	归属于母公司净利润	-33.7%	52.7%	28.2%	10.5%
销售费用	451	529	570	619	获利能力				
管理费用	189	230	236	263	毛利率	41.4%	39.0%	40.4%	39.8%
研发费用	197	234	253	281	净利率	9.8%	12.6%	13.9%	13.9%
财务费用	27	33	26	24	ROE	6.7%	9.8%	11.8%	12.1%
资产减值损失	-20	2	-1	1	ROIC	5.6%	8.1%	10.0%	10.4%
营业利润	373	571	731	805	偿债能力				
营业外收入	2	3	4	4	资产负债率	37.1%	35.6%	32.2%	31.7%
营业外支出	6	7	8	8	率	!	;	)	?
利润总额	368	567	727	803	营运能力				
所得税	38	57	73	80	应收账款周转率	3.03	3.39	3.54	3.51
净利润	330	510	654	723	存货周转率	3.61	4.21	4.37	4.61
归母净利润	301	459	589	650	总资产周转率	0.41	0.45	0.51	0.54
每股收益(元)	0.65	0.99	1.27	1.40	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.65	0.99	1.27	1.40
货币资金	487	111	130	333	每股净资产	9.62	10.08	10.77	11.53
交易性金融资产	1451	1351	1201	1251	估值比率				
应收票据及应收账款	1070	1146	1302	1447	PE	35.38	23.17	18.07	16.36
预付款项	61	71	81	85	PB	2.38	2.27	2.13	1.98
存货	500	558	595	630	现金流量表				
流动资产合计	3649	3577	3481	4128	净利润	330	510	654	723
固定资产	1846	1841	1814	1768	折旧和摊销	206	255	276	300
在建工程	63	93	143	163	营运资本变动	126	-459	38	-251
无形资产	493	480	485	487	其他	74	-119	-67	-83
非流动资产合计	4317	4603	4859	4781	经营活动现金流净额	736	187	901	688
资产总计	7966	8180	8340	8909	资本开支	-185	-127	-219	-178
短期借款	801	901	701	651	其他	-266	-159	-69	12
应付票据及应付账款	550	649	706	785	投资活动现金流净额	-452	-286	-289	-166
其他流动负债	900	749	765	828	股权融资	27	0	0	0
流动负债合计	2251	2298	2172	2263	债务融资	493	4	-300	0
其他	708	611	511	561	其他	-653	-285	-293	-319
非流动负债合计	708	611	511	561	筹资活动现金流净额	-133	-281	-593	-319
负债合计	2959	2909	2682	2824	现金及现金等价物净增加额	151	-379	19	203
股本	466	465	465	465					
资本公积金	2157	2157	2157	2157					
未分配利润	1786	1971	2204	2461					
少数股东权益	537	588	653	726					
其他	61	91	179	277					
所有者权益合计	5007	5271	5658	6085					
负债和所有者权益总计	7966	8180	8340	8909					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048