

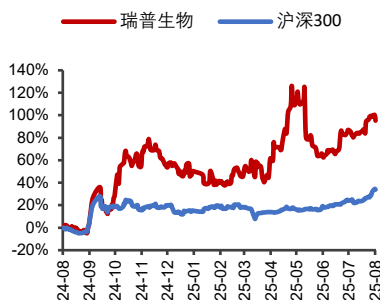
畜禽疫苗板块同比高增，宠物医疗打开中长期成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-27

收盘价（元）	22.48
近 12 个月最高/最低（元）	28.59/11.13
总股本（百万股）	465
流通股本（百万股）	335
流通股比例（%）	72.07
总市值（亿元）	104
流通市值（亿元）	75

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 年年报点评：畜禽疫苗稳步增长，持续完善宠物产业链布局 2025-04-03
- 2.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

主要观点：

● 2025H1 公司实现归母净利润 2.57 亿元，同比增长 57.59%

公司公布 2025 年半年报：2025H1 公司实现营业收入 17.08 亿元，同比+20.53%；实现归母净利润 2.57 亿元，同比+57.59%；扣非后归母净利润 1.88 亿元，同比+34.28%。分季度看，2025 年 Q1、Q2 公司营业收入分别是 8.22 亿元、8.86 亿元，同比+20.0%、+21.02%；归母净利润分别是 1.16 亿元、1.41 亿元，同比+28.45%、+93.89%；扣非后归母净利润分别是 9,346 万元、9,428 万元，同比+22.0%、+52.81%。2025H1 公司归母净利润增长显著主要由于产品结构优化带来毛利率提升，上半年生物制品销售占比 44.93%，同比+4.16pct，综合毛利率提升至 28.44%，同比+2.36pct；此外，上半年公司销售费用、管理费用两项费用率同比下降 0.84 个百分点。

● 畜禽疫苗板块同比高增，关注下半年新品推出

经济动物动保板块，公司持续深化与大型养殖集团的战略合作，凭借品牌、产品质量及研发实力等优势不断扩大市场份额。分产品看，2025H1 公司禽用生物制品收入 6.11 亿，同比增长 24.71%；制剂及原料药收入 5.18 亿，同比增长 7.89%；畜用生物制品收入 1.36 亿，同比增长 110.55%。公司持续推出新产品为业绩增长注入新动能，生物制品板块下半年重点推出新支二联活疫苗、新流法腺四联灭活疫苗、新支法流四联灭活疫苗等大单品；药物制剂板块下半年重点推出长效缓释制剂头孢噻唑晶体及头孢噻唑晶体注射液，以及盐酸沃尼妙林二水合物新晶体及其可溶性粉新制剂，首次将盐酸沃尼妙林应用于靶动物家禽支原体感染治疗。

● 聚焦宠物医疗，打开中长期成长空间

宠物动保板块，公司坚定推进宠物战略升级，围绕“三瑞齐发”生态建设，依托“产品+供应链+医疗”的产业护城河优势，驱动宠物医疗板块持续增长。上半年中瑞供应链整合成效显著，自有产品实现中瑞供应链全区域深度协同，自有产品供应链出货量同比增长超 40%，目前已在全国布局 13 家区域供应链公司，覆盖 1.3 万个客户，上半年公司宠物供应链及生物制品和药品收入 4.15 亿，同比增长 17.94%。宠物板块下半年重点推出猫干扰素、磷虾油、益生菌等新品，进一步完善从预防、治疗到营养保健的全产品矩阵，产品集群规模效应持续凸显。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 37.23 亿元、43.34 亿元、49.39 亿元，同比增长 21.3%、16.4%、13.9%，对应归母净利润 5.0 亿元、6.05 亿元、7.02 亿元，同比增速为 66.2%、21.0%、16.0%，归母净利润前值 2025 年 3.93 亿元、2026 年 4.64 亿元、2027 年 5.49 亿元，对应 EPS 分别为 1.08 元、1.30 元、1.51 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	3723	4334	4939
收入同比（%）	13.3%	21.3%	16.4%	13.9%
归属母公司净利润	301	500	605	702
净利润同比（%）	-33.7%	66.2%	21.0%	16.0%
毛利率（%）	41.4%	43.2%	44.1%	44.4%
ROE（%）	6.7%	10.1%	10.9%	11.2%
每股收益（元）	0.65	1.08	1.30	1.51
P/E	28.12	20.90	17.27	14.89
P/B	1.91	2.12	1.89	1.68
EV/EBITDA	15.55	14.05	11.85	10.88

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					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E			
流动资产	3649	3665	4160	4818		营业收入	3070	3723	4334	4939		营业收入	3070	3723	4334	4939			
现金	487	313	628	666		营业成本	1800	2117	2422	2747		营业成本	1800	2117	2422	2747			
应收账款	1040	1029	1379	1364		营业税金及附加	26	32	37	42		营业税金及附加	26	32	37	42			
其他应收款	60	85	84	108		销售费用	451	519	597	675		销售费用	451	519	597	675			
预付账款	61	42	48	55		管理费用	189	206	235	263		管理费用	189	206	235	263			
存货	500	911	703	1128		财务费用	27	42	68	90		财务费用	27	42	68	90			
其他流动资产	1501	1285	1317	1496		资产减值损失	-20	0	0	0		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		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		投资净收益	9	0	0	0			
固定资产	1846	2287	2696	3065		营业利润	373	623	759	875		营业利润	373	623	759	875			
无形资产	493	576	683	832		营业外收入	2	3	2	5		营业外收入	2	3	2	5			
其他非流动资产	909	899	888	877		营业外支出	6	10	15	15		营业外支出	6	10	15	15			
资产总计	7966	9111	10727	12507		利润总额	368	616	746	865		利润总额	368	616	746	865			
流动负债	2251	2681	3330	3950		所得税	38	68	82	95		所得税	38	68	82	95			
短期借款	801	1401	1901	2601		净利润	330	548	664	770		净利润	330	548	664	770			
应付账款	363	680	523	585		少数股东损益	29	48	59	68		少数股东损益	29	48	59	68			
其他流动负债	1087	601	906	764		归属母公司净利润	301	500	605	702		归属母公司净利润	301	500	605	702			
非流动负债	708	914	1217	1609		EBITDA	608	877	1081	1274		EBITDA	608	877	1081	1274			
长期借款	514	714	1014	1414		EPS (元)	0.65	1.08	1.30	1.51		EPS (元)	0.65	1.08	1.30	1.51			
其他非流动负债	194	200	203	195															
负债合计	2959	3595	4547	5558		主要财务比率						主要财务比率							
少数股东权益	537	585	644	712		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E			
股本	466	466	466	466		成长能力						成长能力							
资本公积	2157	2118	2118	2118		营业收入	13.3%	21.3%	16.4%	13.9%		营业收入	13.3%	21.3%	16.4%	13.9%			
留存收益	1847	2347	2952	3654		营业利润	-34.5%	67.0%	21.7%	15.3%		营业利润	-34.5%	67.0%	21.7%	15.3%			
归属母公司股东权	4470	4931	5536	6237		归属于母公司净利	-33.7%	66.2%	21.0%	16.0%		归属于母公司净利	-33.7%	66.2%	21.0%	16.0%			
负债和股东权益	7966	9111	10727	12507		获利能力						获利能力							
						毛利率 (%)	41.4%	43.2%	44.1%	44.4%		毛利率 (%)	41.4%	43.2%	44.1%	44.4%			
						净利率 (%)	9.8%	13.4%	14.0%	14.2%		净利率 (%)	9.8%	13.4%	14.0%	14.2%			
						ROE (%)	6.7%	10.1%	10.9%	11.2%		ROE (%)	6.7%	10.1%	10.9%	11.2%			
						ROIC (%)	5.6%	7.7%	8.0%	7.8%		ROIC (%)	5.6%	7.7%	8.0%	7.8%			
						偿债能力						偿债能力							
						资产负债率 (%)	37.1%	39.5%	42.4%	44.4%		资产负债率 (%)	37.1%	39.5%	42.4%	44.4%			
						净负债比率 (%)	59.1%	65.2%	73.6%	80.0%		净负债比率 (%)	59.1%	65.2%	73.6%	80.0%			
						流动比率	1.62	1.37	1.25	1.22		流动比率	1.62	1.37	1.25	1.22			
						速动比率	1.37	0.97	0.96	0.84		速动比率	1.37	0.97	0.96	0.84			
						营运能力						营运能力							
						总资产周转率	0.41	0.44	0.44	0.43		总资产周转率	0.41	0.44	0.44	0.43			
						应收账款周转率	3.03	3.60	3.60	3.60		应收账款周转率	3.03	3.60	3.60	3.60			
						应付账款周转率	4.66	4.06	4.03	4.96		应付账款周转率	4.66	4.06	4.03	4.96			
						每股指标 (元)						每股指标 (元)							
						每股收益	0.65	1.08	1.30	1.51		每股收益	0.65	1.08	1.30	1.51			
						每股经营现金流	1.58	0.33	1.88	1.26		每股经营现金流	1.58	0.33	1.88	1.26			
						每股净资产	9.60	10.61	11.91	13.42		每股净资产	9.60	10.61	11.91	13.42			
						估值比率						估值比率							
						P/E	28.12	20.90	17.27	14.89		P/E	28.12	20.90	17.27	14.89			
						P/B	1.91	2.12	1.89	1.68		P/B	1.91	2.12	1.89	1.68			
						EV/EBITDA	15.55	14.05	11.85	10.88		EV/EBITDA	15.55	14.05	11.85	10.88			

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	736	155	871	587					
净利润	330	548	664	770					
折旧摊销	206	212	254	310					
财务费用	33	48	72	98					
投资损失	-9	0	0	0					
营运资金变动	126	-660	-131	-600					
其他经营现金流	255	1215	808	1380					
投资活动现金流	-452	-1049	-1287	-1543					
资本支出	-185	-733	-773	-827					
长期投资	-341	-315	-515	-715					
其他投资现金流	75	0	1	0					
筹资活动现金流	-133	719	732	994					
短期借款	250	600	500	700					
长期借款	207	200	300	400					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-108	-39	0	0					
其他筹资现金流	-481	-42	-68	-106					
现金净增加额	151	-175	316	38					

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。