

业绩高增，经济动物与宠物板块协同驱动成长

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，公司 2025 年上半年实现营收 17.08 亿元，同比增长 20.53%，实现归母净利润 2.57 亿元，同比增长 57.59%。扣除非经常性损益后归母净利润 1.88 亿元，同比增长 34.28%。
- **点评：**各业务板块协同发力，业绩实现高速增长。分业务看，经济动物动保板块表现强劲，其中畜用生物制品业务在并表效应及市场开拓下收入同比大幅增长 110.55%；禽用生物制品收入同比增长 24.71%。宠物板块稳步推进，宠物供应链及产品收入同比增长 17.94%。公司综合毛利率受益于高毛利的生物制品销售占比提升而有所改善。归母净利润高增亦受到非经常性损益的显著影响，主要为非流动金融资产投资收益和公允价值变动收益增加所致。
- **经济动物板块表现强劲，大客户战略与产品创新双轮驱动。**2025 年上半年，公司经济动物动保板块中，禽用生物制品实现收入 6.11 亿元，同比增长 24.71%；畜用生物制品实现收入 1.36 亿元，同比大幅增长 110.55%，主要受益于口蹄疫疫苗业务并表及市场拓展；制剂及原料药收入 5.18 亿元，同比增长 7.89%。公司持续深化与双胞胎、圣农、德康等头部养殖集团的战略合作，以“检测-监测-预警-产品优化-解决方案”的全链条闭环服务赋能养殖端降本增效。研发方面，公司取得全球首个食品动物用 mRNA 疫苗（猪流行性腹泻病毒 mRNA 疫苗）临床批件，彰显其在前沿技术领域的领先实力。
- **深耕宠物板块产业生态系统构建，打造本土领先品牌。**公司坚定推进“三瑞齐发”战略，依托“产品+供应链+医疗”的产业护城河，驱动宠物医疗板块持续增长。报告期内，宠物供应链及产品收入达 4.15 亿元，同比增长 17.94%。其中，中瑞供应链已在全国布局 13 家区域公司，服务网络覆盖 1.3 万个客户，公司自有产品通过供应链的出货量同比增长超 40%。产品端，自主研发的猫三联疫苗“瑞喵舒”持续贡献业绩，同时公司计划下半年推出猫干扰素、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。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 2025-2027 年公司 EPS 为 0.91、1.08、1.16 元，对应动态 PE 25、21、20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**养殖端突发疫病风险、下游需求不及预期风险、研发进度不及预期风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,070	3,497	3,967	4,508
增长率	13.32%	13.93%	13.43%	13.62%
归属母公司净利润（百万元）	301	423	502	541
增长率	-33.70%	40.82%	18.61%	7.74%
每股收益 EPS（元）	0.65	0.91	1.08	1.16
净资产收益率 ROE	6.73%	9.09%	10.18%	10.35%
PE	28.12	25.12	21.18	19.66
PB	1.91	2.28	2.16	2.03

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：徐卿

执业证号：S1250518120001

电话：021-68415832

邮箱：xuq@swsc.com.cn

分析师：赵磐

执业证号：S1250525070003

电话：010-57758503

邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.65
流通 A 股(亿股)	3.35
52 周内股价区间(元)	11.29-26.8
总市值(亿元)	106.38
总资产(亿元)	79.55
每股净资产(元)	9.82

相关研究

1. 瑞普生物（300119）：一季度业绩高增，宠物板块布局持续深化（2025-05-05）
2. 瑞普生物（300119）：主营业务稳健增长，宠物市场布局成效显著（2025-04-11）
3. 瑞普生物（300119）：营收稳增利润降，持续探索新征程（2024-11-06）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,070	3,497	3,967	4,508	净利润	330	467	558	597
营业成本	1,800	2,030	2,309	2,631	折旧与摊销	206	38	81	128
营业税金及附加	26	31	34	39	财务费用	33	29	33	34
销售费用	451	540	599	680	资产减值损失	39	0	0	0
管理费用	189	227	252	285	经营营运资本变动	126	-376	-23	-14
财务费用	27	29	33	34	其他	2	-58	-90	-65
资产减值损失	-20	0	0	0	经营活动现金流净额	736	100	559	681
投资收益	9	12	16	16	资本支出	-185	-360	-376	-451
公允价值变动损益	-11	0	0	0	其他	-266	-1	16	16
其他经营损益	34	40	44	51	投资活动现金流净额	-452	-361	-360	-435
营业利润	373	519	621	665	短期借款	250	100	70	70
其他非经营损益	-5	0	0	0	长期借款	207	200	0	0
利润总额	368	519	621	665	股权融资	27	-0	0	0
所得税	38	52	63	68	支付股利	-263	-222	-261	-280
净利润	330	467	558	597	其他	-354	-40	0	0
少数股东损益	29	44	56	56	筹资活动现金流净额	-133	39	-191	-210
归属母公司股东净利润	301	423	502	541	现金流量净额	151	-222	8	36
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	487	265	273	309	成长能力				
应收和预付款项	1,131	1,319	1,507	1,691	销售收入增长率	13.32%	13.93%	13.43%	13.62%
存货	500	639	706	788	营业利润增长率	-34.50%	39.04%	19.66%	7.09%
其他流动资产	12	12	12	12	净利润增长率	-33.70%	40.82%	18.61%	7.74%
长期股权投资	1,069	1,069	1,069	1,069	EBITDA 增长率	10.94%	-3.53%	25.33%	12.65%
投资性房地产	37	37	37	37	获利能力				
固定资产和在建工程	1,908	2,270	2,640	3,011	毛利率	41.38%	41.97%	41.81%	41.62%
无形资产和开发支出	686	695	695	695	三费率	21.74%	22.77%	22.29%	22.18%
其他非流动资产	27	40	40	40	净利率	10.74%	13.35%	14.07%	13.25%
资产总计	7,966	8,479	9,128	9,808	ROE	6.73%	9.09%	10.18%	10.35%
短期借款	801	901	971	1,041	ROA	4.41%	5.68%	6.34%	6.31%
应付和预收款项	559	729	821	899	ROIC	5.64%	7.12%	8.02%	8.11%
长期借款	514	714	714	714	EBITDA/销售收入	19.79%	16.76%	18.52%	18.36%
其他负债	1,086	894	1,051	1,230	营运能力				
负债合计	2,959	3,238	3,556	3,884	总资产周转率	0.41	0.43	0.45	0.48
股本	466	465	465	465	固定资产周转率	1.81	1.73	1.66	1.63
资本公积	2,157	2,157	2,157	2,157	应收账款周转率	3.03	3.07	3.01	3.04
留存收益	2,019	2,250	2,525	2,820	存货周转率	3.61	3.57	3.43	3.52
归属母公司股东权益	4,470	4,661	4,935	5,231	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	537	581	637	693	资本结构				
股东权益合计	5,007	5,242	5,572	5,923	资产负债率	37.14%	38.18%	38.96%	39.60%
负债和股东权益合计	7,966	8,479	9,128	9,808	带息债务/总负债	46.67%	52.03%	49.34%	46.98%
					流动比率	1.62	1.62	1.53	1.47
					速动比率	1.37	1.31	1.23	1.17
					股利支付率	45.41%	45.41%	45.41%	45.41%
					每股指标				
					每股收益	0.65	0.91	1.08	1.16
					每股净资产	9.60	10.03	10.62	11.25
					每股经营现金	1.58	0.21	1.20	1.46
					每股股利	0.30	0.41	0.49	0.53
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	608	586	735	828					
PE	28	25	21	20					
PB	2	2	2	2					
PS	3	3	3	2					
EV/EBITDA	16	21	16	15					
股息率	1.63%	1.81%	2.14%	2.31%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn