

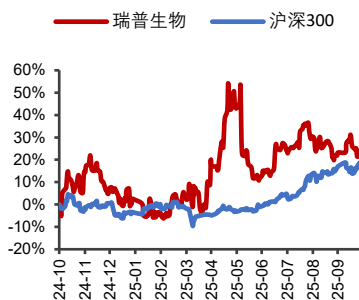
2025Q3 业绩稳健增长，布局合成生物赛道

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-27

收盘价（元） 21.33
近 12 个月最高/最低（元） 28.59/13.06
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） 99
流通市值（亿元） 71

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.SZ)：畜禽疫苗板块同比高增，宠物医疗打开中长期成长空间 2025-08-27
2. 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

主要观点：

● 2025Q3 公司实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 23.02%

公司公布 2025 年三季报：2025 年 1-9 月，公司营业收入 25.4 亿元，同比+13.50%；实现归母净利润 3.62 亿元，同比+45.64%；扣非后归母净利润 2.69 亿元，同比+24.92%；2025Q3 公司单季度实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 23.02%。2025 年前三季度公司归母净利润增长显著，主要由于收入规模扩张与产品结构优化，以及产品毛利率有一定程度的提升。

● 业绩稳健增长，费率持续下降

分季度看，2025 年 Q1-Q3 公司营业收入分别是 8.22 亿元、8.86 亿元、8.37 亿元，同比+20.0%、+21.02%、+1.44%；归母净利润分别是 1.16 亿元、1.41 亿元、1.06 亿元，同比+28.45%、+93.89%、+23.02%；扣非后归母净利润分别是 9,346 万元、9,428 万元、8,154 万元，同比+22.0%、+52.81%、+7.64%。

费用方面，2025 年 1-9 月公司销售费用 3.66 亿元，占营业收入比重 14.4%，同比-2.07pct；管理费用 1.58 亿元，占营业收入比重 6.20%，同比-0.96pct。2025Q3 公司销售费用 1.31 亿元，占营业收入比重 15.7%，同比-0.91pct；管理费用 5,383 万元，占营业收入比重 6.43%，同比-0.68pct。

● 多项兽药产品获批，布局合成生物赛道

2025 年 7 月，公司获得农业农村部核发的猪流行性腹泻病毒 mRNA 疫苗 (RPS1903) 临床试验批件，为全球首个食品动物用 mRNA 疫苗临床批件，相比于传统疫苗，mRNA 疫苗在研发效率、免疫效果及生物安全风险防控等方面具备明显优势。今年三季度公司另有鸡新城疫、传染性支气管炎二联耐热保护剂活疫苗，禽腺病毒 (I 群，4 型) 蛋黄抗体，重组猫干扰素 ω 等 7 项新产品获批，覆盖生物制品、化药、抗体等多品类，进一步完善公司在宠物及经济动物医药领域的产品矩阵。

此外，公司计划投资 6.79 亿元建设微生物蛋白项目，积极布局新型优质替代蛋白赛道，目前已建成菌丝蛋白中试生产线，并完成中试生产工艺研究，项目全面投产后，预计年营业收入为 13 亿元，推动公司从动保领域领导者向更广阔的优质蛋白解决方案提供者延伸，实现业务的战略拓展与升级，将为公司高质量发展贡献新动能。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 35.12 亿元、40.10 亿元、44.78 亿元，同比增长 14.4%、14.2%、11.7%，对应归母净利润 4.4 亿元、5.09 亿元、5.91 亿元，同比增速为 46.4%、15.6%、16.0%，归母净利润前值 2025 年 5.0 亿元、2026 年 6.05 亿元、2027 年 7.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.95 元、1.10 元、1.27 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	3512	4010	4478
收入同比（%）	13.3%	14.4%	14.2%	11.7%
归属母公司净利润	301	440	509	591
净利润同比（%）	-33.7%	46.4%	15.6%	16.0%
毛利率（%）	41.4%	42.8%	43.7%	44.3%
ROE（%）	6.7%	9.0%	9.5%	9.9%
每股收益（元）	0.65	0.95	1.10	1.27
P/E	28.12	22.52	19.48	16.78
P/B	1.91	2.04	1.84	1.66
EV/EBITDA	15.55	14.62	12.90	11.78

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3649	3509	3915	4373	营业收入	3070	3512	4010	4478
现金	487	360	493	572	营业成本	1800	2007	2259	2492
应收账款	1040	911	1316	1171	营业税金及附加	26	30	34	38
其他应收款	60	76	80	95	销售费用	451	497	566	623
预付账款	61	40	45	50	管理费用	189	206	231	251
存货	500	839	667	995	财务费用	27	42	67	92
其他流动资产	1501	1282	1314	1491	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
长期投资	1069	1684	2300	2915	投资净收益	9	0	0	0
固定资产	1846	2287	2696	3065	营业利润	373	549	640	738
无形资产	493	576	683	832	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
资产总计	7966	8956	10482	12063	利润总额	368	542	627	728
流动负债	2251	2591	3256	3798	所得税	38	60	69	80
短期借款	801	1401	1901	2601	净利润	330	483	558	648
应付账款	363	626	495	510	少数股东损益	29	43	49	57
其他流动负债	1087	565	860	687	归属母公司净利润	301	440	509	591
非流动负债	708	914	1217	1609	EBITDA	608	803	962	1139
长期借款	514	714	1014	1414	EPS (元)	0.65	0.95	1.10	1.27
其他非流动负债	194	200	203	195					
负债合计	2959	3505	4473	5406					
少数股东权益	537	580	629	686					
股本	466	466	466	466					
资本公积	2157	2118	2118	2118					
留存收益	1847	2287	2796	3387					
归属母公司股东权	4470	4871	5380	5971					
负债和股东权益	7966	8956	10482	12063					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	736	203	688	629	成长能力				
净利润	330	483	558	648	营业收入	13.3%	14.4%	14.2%	11.7%
折旧摊销	206	212	254	310	营业利润	-34.5%	47.2%	16.5%	15.2%
财务费用	33	48	72	98	归属于母公司净利	-33.7%	46.4%	15.6%	16.0%
投资损失	-9	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	126	-547	-209	-437	毛利率 (%)	41.4%	42.8%	43.7%	44.3%
其他经营现金流	255	1036	781	1095	净利率 (%)	9.8%	12.5%	12.7%	13.2%
投资活动现金流	-452	-1049	-1287	-1543	ROE (%)	6.7%	9.0%	9.5%	9.9%
资本支出	-185	-733	-773	-827	ROIC (%)	5.6%	6.9%	7.0%	6.9%
长期投资	-341	-315	-515	-715	偿债能力				
其他投资现金流	75	0	1	0	资产负债率 (%)	37.1%	39.1%	42.7%	44.8%
筹资活动现金流	-133	719	732	994	净负债比率 (%)	59.1%	64.3%	74.4%	81.2%
短期借款	250	600	500	700	流动比率	1.62	1.35	1.20	1.15
长期借款	207	200	300	400	速动比率	1.37	0.97	0.92	0.79
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-108	-39	0	0	总资产周转率	0.41	0.42	0.41	0.40
其他筹资现金流	-481	-42	-68	-106	应收账款周转率	3.03	3.60	3.60	3.60
现金净增加额	151	-127	132	79	应付账款周转率	4.66	4.06	4.03	4.96

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.65	0.95	1.10	1.27	P/E	28.12	22.52	19.48	16.78
每股经营现金流	1.58	0.44	1.48	1.35	P/B	1.91	2.04	1.84	1.66
每股净资产	9.60	10.48	11.58	12.85	EV/EBITDA	15.55	14.62	12.90	11.78

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。