

瑞普生物 (300119.SZ)

优于大市

2025 三季度报点评：产品结构优化，经营效率提升，Q3 归母净利润同比+23%

核心观点

产品结构优化，经营效率提升，Q3 归母净利润同比+23%。公司 2025 前三季度实现营业收入 25.44 亿元，同比+13.50%，其中单 Q3 实现营业收入 8.37 亿元，环比-5.56%，同比+1.44%，公司积极拓展规模养殖客户，带动产品销售增长。公司 2025 前三季度实现归母净利润 3.62 亿元，同比+45.64%，其中单 Q3 实现归母净利润 1.06 亿元，环比-24.73%，同比+23.02%。报告期内公司收入规模保持扩张，生产运营效率提升，叠加非流动金融资产及子公司部分转让相关收益影响，整体盈利同比增加。

运营效率提升，净利率同比改善。公司 2025 前三季度整体毛利率为 41.99%，同比-7.40pct，预计受产品及客户结构变化影响；整体净利率为 15.36%，同比+0.24pct，主要得益于运营效率提升和非经常损益。具体来看，公司 2025 前三季度销售费用率为 14.40%，同比-2.08pct；管理费用率为 6.20%，同比-0.95pct，财务费用率为 1.05%，同比+0.01pct。三项费用合计 21.65%，同比-3.02%。

公司持续强化宠物医疗站位，研发突破和渠道布局并进。在研发端，公司加快宠物药品布局，2025 年已新上市“超比欣”“妙普净”两款驱虫药、保健品“酶球儿”以及猫干扰素，后续将继续加快推进猫三联活疫苗、猫四联 mRNA 疫苗、犬四联疫苗等新产品研发。在渠道端，公司持续深化与宠物医院等终端业态融合，未来基于中瑞、瑞派的终端渠道优势，有望加速自有疫苗产品触达 B、C 端客户。综合来看，公司依靠打通“研发-生产-流通-服务”全链路，未来有望充分受益国内宠物医疗产业发展机遇。

公司入局微生物蛋白产业，有望贡献新曲线。2025 年 10 月，公司变更 2021 年定增的部分募集资金投资项目用途，建设“生物制造产业化工程建设项目”，总投资 6.79 亿元（其中募投资金 2.96 亿元）。未来该项目主要生产菌丝蛋白原料及相关产品，将切入肉类制品、蛋白饮料、蛋白粉、高蛋白健康零食、奶制品等市场。目前公司菌丝蛋白已完成中试并着手建设生产工厂，待项目全面投产后，年营收规模有望达 10 亿元以上。

风险提示：下游养殖过程中发生不可控疫情，疫苗批签发进度不及预期等。

投资建议：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 4.5/5.0/5.2 亿元，2025-2027 年 EPS 为 1.0/1.1/1.1 元，对应 PE 分别为 22/20/19x。公司作为国内领先的兽药企业，畜禽动保业务稳健增长，宠物医疗业务持续拓展，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,249 | 3,070 | 3,534 | 3,925 | 4,176 |
| (+/-%) | 7.9% | 36.5% | 15.1% | 11.1% | 6.4% |
| 归母净利润(百万元) | 453 | 301 | 450 | 504 | 517 |
| (+/-%) | 30.6% | -33.6% | 49.6% | 12.1% | 2.4% |
| 每股收益(元) | 0.97 | 0.65 | 0.97 | 1.08 | 1.11 |
| EBIT Margin | 17.5% | 13.3% | 15.3% | 16.0% | 15.5% |
| 净资产收益率 (ROE) | 10.1% | 6.7% | 9.7% | 10.4% | 10.4% |
| 市盈率 (PE) | 22.0 | 33.0 | 22.1 | 19.7 | 19.2 |
| EV/EBITDA | 22.1 | 21.5 | 17.1 | 15.2 | 14.8 |
| 市净率 (PB) | 2.21 | 2.22 | 2.14 | 2.05 | 1.99 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·动物保健 II

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

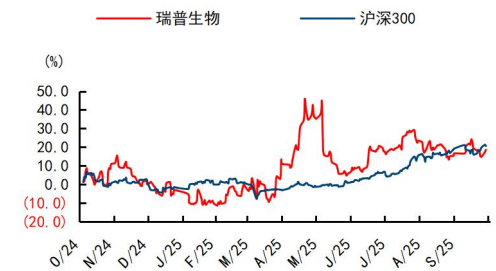
jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

| | |
|-------------|----------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 21.55 元 |
| 总市值/流通市值 | 10015/7218 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 28.90/15.20 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 206.08 百万元 |

市场走势



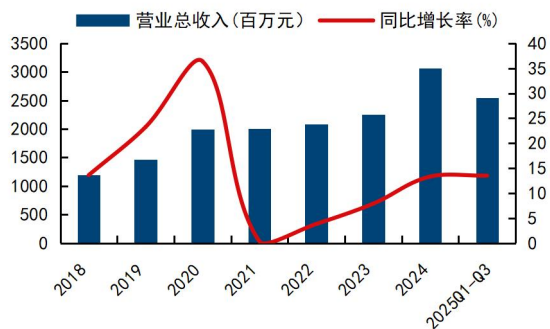
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《瑞普生物 (300119.SZ) -2024 年报点评：化药业务短期承压，扣非归母净利润同比-12%》——2025-04-07
- 《瑞普生物 (300119.SZ) -事件点评：增持瑞派宠物医院股份，强化宠物健康赛道站位》——2024-11-22
- 《瑞普生物 (300119.SZ) -2024 中报点评：化药板块短期承压，Q2 归母净利润同比-30%》——2024-08-27
- 《瑞普生物 (300119.SZ) -畜禽动保业务规模领先，宠物动保业务进入收获期》——2024-06-12

产品结构优化，经营效率提升，Q3 归母净利润同比+23%。公司 2025 前三季度实现营业收入 25.44 亿元，同比+13.50%，其中单 Q3 实现营业收入 8.37 亿元，环比-5.56%，同比+1.44%，公司积极拓展规模养殖客户，带动产品销售增长。公司 2025 前三季度实现归母净利润 3.62 亿元，同比+45.64%，其中单 Q3 实现归母净利润 1.06 亿元，环比-24.73%，同比+23.02%。报告期内公司收入规模保持扩张，生产运营效率提升，叠加非流动金融资产及子公司部分转让相关收益影响，整体盈利同比增加。

图1: 瑞普生物营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 瑞普生物单季营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 瑞普生物归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

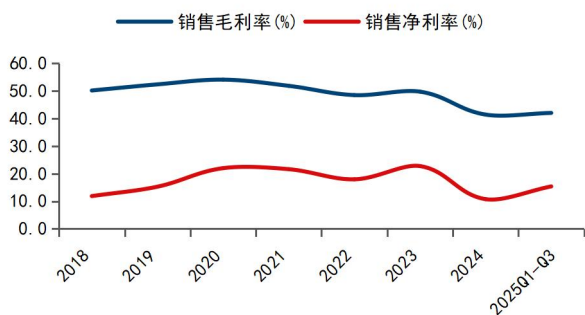
图4: 瑞普生物单季归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

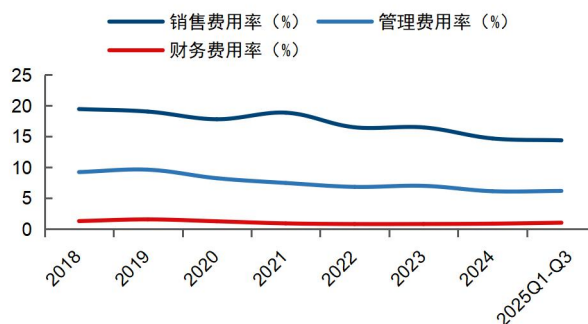
运营效率提升，净利率同比改善。公司 2025 前三季度整体毛利率为 41.99%，同比-7.40pct，预计受产品及客户结构变化影响；整体净利率为 15.36%，同比+0.24pct，主要得益于运营效率提升和非经常损益。具体来看，公司 2025 前三季度销售费用率为 14.40%，同比-2.08pct；管理费用率为 6.20%，同比-0.95pct，财务费用率为 1.05%，同比+0.01pct。三项费用合计 21.65%，同比-3.02%。

图5: 瑞普生物毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 瑞普生物三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 4.5/5.0/5.2 亿元, 2025-2027 年 EPS 为 1.0/1.1/1.1 元, 对应 PE 分别为 22/20/19x。公司作为国内领先的兽药企业, 畜禽动保业务稳健增长, 宠物医疗业务持续拓展, 维持“优于大市”评级。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 现金及现金等价物 | 335 | 487 | 371 | 421 | 654 | 营业收入 | 2249 | 3070 | 3534 | 3925 | 4176 |
| 应收款项 | 1002 | 1129 | 1307 | 1441 | 1487 | 营业成本 | 1132 | 1800 | 2056 | 2274 | 2462 |
| 存货净额 | 390 | 500 | 544 | 598 | 661 | 营业税金及附加 | 22 | 26 | 33 | 36 | 38 |
| 其他流动资产 | 253 | 81 | 197 | 255 | 205 | 销售费用 | 371 | 451 | 504 | 555 | 587 |
| 流动资产合计 | 3263 | 3649 | 3871 | 4166 | 4459 | 管理费用 | 158 | 189 | 179 | 192 | 199 |
| 固定资产 | 1635 | 1908 | 1960 | 1969 | 1959 | 研发费用 | 173 | 197 | 221 | 237 | 244 |
| 无形资产及其他 | 238 | 493 | 474 | 456 | 437 | 财务费用 | 19 | 27 | 56 | 53 | 43 |
| 投资性房地产 | 1006 | 847 | 847 | 847 | 847 | 投资收益 | 15 | 9 | 15 | 15 | 15 |
| 长期股权投资 | 453 | 1069 | 1069 | 1069 | 1069 | 资产减值及公允价值变动 | 62 | (31) | 50 | 27 | 16 |
| 资产总计 | 6596 | 7966 | 8221 | 8507 | 8770 | 其他收入 | (59) | (182) | (221) | (237) | (244) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 556 | 862 | 500 | 300 | 200 | 营业利润 | 565 | 373 | 551 | 618 | 634 |
| 应付款项 | 562 | 550 | 797 | 904 | 896 | 营业外净收支 | 1 | (5) | (2) | (2) | (3) |
| 其他流动负债 | 227 | 839 | 571 | 697 | 851 | 利润总额 | 567 | 368 | 549 | 617 | 631 |
| 流动负债合计 | 1345 | 2251 | 1868 | 1901 | 1947 | 所得税费用 | 56 | 38 | 56 | 63 | 64 |
| 长期借款及应付债券 | 307 | 514 | 914 | 914 | 914 | 少数股东损益 | 58 | 29 | 43 | 49 | 50 |
| 其他长期负债 | 139 | 194 | 239 | 284 | 333 | 归属于母公司净利润 | 453 | 301 | 450 | 504 | 517 |
| 长期负债合计 | 446 | 708 | 1153 | 1198 | 1246 | 现金流量表 (百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 负债合计 | 1791 | 2959 | 3021 | 3099 | 3193 | 净利润 | 453 | 301 | 450 | 504 | 517 |
| 少数股东权益 | 309 | 537 | 554 | 572 | 587 | 资产减值准备 | 10 | 11 | 2 | (0) | (0) |
| 股东权益 | 4496 | 4470 | 4646 | 4836 | 4990 | 折旧摊销 | 138 | 194 | 216 | 230 | 243 |
| 负债和股东权益总计 | 6596 | 7966 | 8221 | 8507 | 8770 | 公允价值变动损失 | (62) | 31 | (50) | (27) | (16) |
| | | | | | | 财务费用 | 19 | 27 | 56 | 53 | 43 |
| 关键财务与估值指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 营运资本变动 | (417) | 759 | (312) | 32 | 135 |
| 每股收益 | 0.97 | 0.65 | 0.97 | 1.08 | 1.11 | 其它 | 25 | (7) | 15 | 18 | 15 |
| 每股红利 | 0.38 | 0.56 | 0.59 | 0.68 | 0.78 | 经营活动现金流 | 148 | 1288 | 321 | 758 | 894 |
| 每股净资产 | 9.64 | 9.60 | 9.97 | 10.38 | 10.71 | 资本开支 | 0 | (405) | (201) | (194) | (197) |
| ROIC | 9.66% | 9.71% | 11% | 13% | 14% | 其它投资现金流 | 217 | (168) | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 10.07% | 6.73% | 10% | 10% | 10% | 投资活动现金流 | 141 | (1188) | (201) | (194) | (197) |
| 毛利率 | 50% | 41% | 42% | 42% | 41% | 权益性融资 | 0 | 27 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 18% | 13% | 15% | 16% | 15% | 负债净变化 | 116 | 207 | 200 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 24% | 20% | 21% | 22% | 21% | 支付股利、利息 | (175) | (263) | (274) | (315) | (363) |
| 收入增长 | 8% | 37% | 15% | 11% | 6% | 其它融资现金流 | (219) | 137 | (362) | (200) | (100) |
| 净利润增长率 | 31% | -34% | 50% | 12% | 2% | 融资活动现金流 | (338) | 52 | (236) | (515) | (463) |
| 资产负债率 | 32% | 44% | 43% | 43% | 43% | 现金净变动 | (49) | 152 | (116) | 50 | 233 |
| 股息率 | 1.8% | 2.6% | 2.8% | 3.2% | 3.7% | 货币资金的期初余额 | 384 | 335 | 487 | 371 | 421 |
| P/E | 22.0 | 33.0 | 22.1 | 19.7 | 19.2 | 货币资金的期末余额 | 335 | 487 | 371 | 421 | 654 |
| P/B | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 企业自由现金流 | 0 | 913 | 190 | 633 | 760 |
| EV/EBITDA | 22.1 | 21.5 | 17.1 | 15.2 | 14.8 | 权益自由现金流 | 0 | 1257 | (22) | 386 | 622 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032