

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

事件

第三季度报告中提及，公司共有 7 项新兽药产品密集获批，其中包含“重组猫干扰素 ω （冻干型）”等宠物医药相关产品。公司 2024 年研发投入 23,835.22 万元，占营收比例 7.76%，彰显公司不断强化产品实力的决心。尽管当前宠物疫苗业务在整体收入中占比尚不突出，但公司正积极推进渠道端改革，优化产品推广与服务体系，以应对市场竞争并提升市场渗透率。宠物疫苗赛道市场空间广阔，随着公司产品矩阵的不断完善与渠道改革的深入推进，未来在这一领域的表

现值得期待。

■ 公司在新兴业务领域的布局也引人关注，尤其是菌丝蛋白为代表的合成生物赛道

根据第三季度报告，公司已审议通过变更部分募集资金用途，将原定用于 2021 年向特定对象发行股票的部分资金转向“生物制造产业化工程建设项目”，该项目为万吨级微生物蛋白产业化示范工程，总投资 6.79 亿元，其中募集资金投资 2.96 亿元。该项目由瑞普生物及全资子公司天津瑞狮生物科技有限公司负责实施，主要生产菌丝蛋白原料及相关产品。此举是公司突破传统动物健康业务边界、积极布局新型优质替代蛋白领域的重要战略举措，不仅有助于公司开拓万亿级新市场以为长期增长注入动力，也能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。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 36.17、42.58、50.00 亿元，EPS 分别为 0.87、1.08、1.33 元，当前股价对应 PE 分别为 23.4、18.9、15.3 倍，公司在传统兽药基本盘稳健的基础上，宠物板块正成为强劲的第二增长曲线，渠道、研发与品牌协同效应突出，未来发展前景良好，故维持给予“买入”评级。

■ 风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；兽药价格上涨不及预期；疫苗与原料药市场行情波动风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,070	3,617	4,258	5,000
增长率（%）	36.5%	17.8%	17.7%	17.4%
归母净利润（百万元）	301	406	502	620
增长率（%）		35.1%	23.6%	23.5%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.87	1.08	1.33
ROE（%）	6.0%	7.7%	8.9%	10.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,070	3,617	4,258	5,000
现金及现金等价物	487	721	1,223	1,371	营业成本	1,800	1,905	2,253	2,656
应收款	1,129	1,288	1,458	1,644	营业税金及附加	26	36	43	50
存货	500	585	629	741	销售费用	451	579	639	700
其他流动资产	1,533	1,632	1,664	1,701	管理费用	189	235	277	325
流动资产合计	3,649	4,227	4,974	5,458	财务费用	27	79	95	112
非流动资产：					研发费用	197	289	341	400
金融类资产	1,451	1,451	1,451	1,451	费用合计	864	1,182	1,351	1,537
固定资产	1,846	1,778	1,745	1,710	资产减值损失	-20	0	0	0
在建工程	63	138	133	480	公允价值变动	-11	0	0	0
无形资产	493	468	444	420	投资收益	9	10	10	10
长期股权投资	1,069	1,169	1,269	1,369	营业利润	373	503	622	767
其他非流动资产	847	847	847	847	加：营业外收入	2	3	3	3
非流动资产合计	4,317	4,400	4,436	4,826	减：营业外支出	6	5	5	5
资产总计	7,966	8,626	9,410	10,283	利润总额	368	501	620	765
流动负债：					所得税费用	38	50	62	77
短期借款	801	1,001	1,201	1,401	净利润	330	451	558	689
应付账款、票据	550	585	660	741	少数股东损益	29	45	56	69
其他流动负债	852	852	852	852	归母净利润	301	406	502	620
流动负债合计	2,251	2,477	2,759	3,049					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	514	664	814	964	成长性				
其他非流动负债	194	194	194	194	营业收入增长率	36.5%	17.8%	17.7%	17.4%
非流动负债合计	708	858	1,008	1,158	归母净利润增长率	-33.6%	35.1%	23.6%	23.5%
负债合计	2,959	3,335	3,767	4,207	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.4%	47.3%	47.1%	46.9%
股本	466	465	465	465	四项费用/营收	28.1%	32.7%	31.7%	30.7%
股东权益	5,007	5,291	5,643	6,077	净利率	10.7%	12.5%	13.1%	13.8%
负债和所有者权益	7,966	8,626	9,410	10,283	ROE	6.0%	7.7%	8.9%	10.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	37.1%	38.7%	40.0%	40.9%
净利润	330	451	558	689	营运能力				
少数股东权益	29	45	56	69	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	194	117	112	109	应收账款周转率	2.7	2.8	2.9	3.0
公允价值变动	-11	0	0	0	存货周转率	3.6	3.3	3.7	3.7
营运资金变动	193	-317	-164	-246	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	736	296	562	621	EPS	0.65	0.87	1.08	1.33
投资活动现金净流量	-452	-108	-61	-413	P/E	31.6	23.4	18.9	15.3
筹资活动现金净流量	-50	188	149	102	P/S	3.1	2.6	2.2	1.9
现金流量净额	234	376	650	310	P/B	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，华鑫证券研究

农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。