

公司点评 (R3)

瑞普生物 (300119.SZ)

农林牧渔 | 动物保健 II 结构优化与新兴赛道突破, 多引擎驱动业绩高质量增长

瑞普生物(300119.SZ) 2025 年年报点评

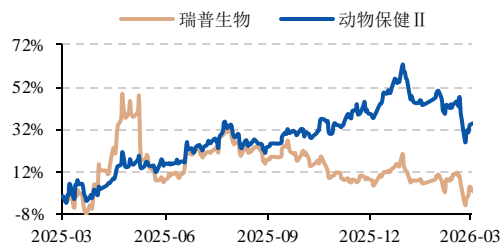
2026 年 03 月 31 日

评级 **增持**
评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	17.43
52 周价格区间 (元)	16.66-26.80
总市值 (百万)	8100.67
流通市值 (百万)	5815.06
总股本 (万股)	46475.47
流通股 (万股)	33362.35

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
瑞普生物	-7.21	-4.79	2.41
动物保健 II	-10.23	-2.99	34.28

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hnchasing.com

相关报告

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	30.70	33.98	38.03	43.95	52.45
归母净利润 (亿元)	3.01	4.01	4.65	5.38	6.54
每股收益 (元)	0.65	0.86	1.00	1.16	1.41
每股净资产 (元)	9.62	10.12	10.67	11.31	12.08
P/E	26.94	20.23	17.42	15.05	12.38
P/B	1.81	1.72	1.63	1.54	1.44

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 3 月 31 日, 瑞普生物发布 2025 年年报。据 Wind 及公司公告, 2025 年公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 33.98/4.01/3.05 亿元, 同比+10.70%/+33.18%/+8.52%。其中, 2025Q4 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 8.54/0.38/0.35 亿元, 同比+3.12%/-26.46%/-47.06%。公司 2025 年年报分红预案为: 向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元 (含税), 以 3 月 31 日收盘价计算的股息率为 2.29%。
- **结构优化与新兴赛道突破, 多引擎驱动业绩高质量增长。** 2025 年, 瑞普生物在行业竞争加剧的背景下实现逆势高质量增长, 归母净利润高速增长主要是产品结构优化、宠物赛道突破、国际业务拓展、运营效率提升与投资业务赋能五大核心因素驱动。据公司公告, 2025 年禽用生物制品/原料药及制剂/畜用生物制品/宠物供应链/宠物疫苗和药品/疫控服务/其他业务营收同比变动 +10.05%/-1.31%/+22.19%/+23.42%/+35.33%/+56.12%/-22.83%。国际业务收入 1.27 亿元, 同比增长 33%, 高附加值产品成为海外盈利核心增长点。据公司公告, 2025 年禽用生物制品/原料药及制剂/宠物供应链毛利率分别为 64.14%/33.78%/14.91%, 毛利率同比变动分别为 +0.97pp/-2.72pp/-0.08pp。

公司禽用板块营收市占率稳居行业前列, 且依托国内首批 mRNA 疫苗产业化能力, 预计禽用板块中长期增长动能充足。宠物板块方面, “渠道+产品”双轮驱动宠物板块收入增长, 且自有药苗业务实现高速增长。2026 年, 中瑞供应链将全面转型为宠物诊疗终端综合服务商, 自主研发宠物药苗在中瑞产品结构中的占比有望提升。

- **菌丝蛋白项目稳步推进。** 公司于 2025 年进军合成生物领域, 目前万吨级菌丝蛋白项目正稳步推进。公司计划于 2026 年第四季度启动试车。菌丝蛋白作为“第三种蛋白”, 具备高蛋白消化率、零胆固醇、低脂肪等差异化优势, 切入肉类制品、蛋白饮料等高增长市场,

有望深化客户合作，在巩固主业基础上，开启公司业务新的增长极。

- **投资建议：**瑞普生物作为动物保健行业的领军企业，在传统业务巩固优势的同时，前瞻性布局宠物医疗、合成生物等新兴赛道。国内宠物疫苗、驱虫药等核心品类国产替代空间广阔，凭借“渠道+产品”双轮驱动模式，公司宠物板块有望持续兑现增长预期。建议关注公司在宠物医疗与合成生物新赛道上的双重机遇。根据最新定期报告情况及我们对未来行业趋势的预测，我们预计 2026/2027/2028 年公司营收分别为 38.03/43.95/52.45 亿元，2026/2027/2028 年归母净利润分别为 4.65/5.38/6.54 亿元，对应归母净利润增速分别为 +16%/+16%/+22%，预计 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 1.0/1.16/1.41 元/股。当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 17/15/12x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、新品推广不及预期、宠物医疗进展不及预期、菌丝蛋白项目进度延迟风险、原材料价格波动等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,070	3,398	3,803	4,395	5,245	货币资金	487	651	695	741	762
营业收入	3,070	3,398	3,803	4,395	5,245	交易性金融资产	1,451	1,043	1,075	1,107	1,139
营业成本	1,800	1,996	2,194	2,537	3,017	应收账款及应收票据	1,070	1,010	1,125	1,292	1,532
税金及附加	26	28	31	36	43	存货	500	502	543	624	739
销售费用	451	504	563	650	776	预付账款	61	71	77	89	106
管理费用	189	205	229	265	316	其他流动资产	79	98	85	83	86
研发费用	197	253	283	327	391	长期股权投资	1,069	1,348	1,348	1,348	1,348
财务费用	27	35	22	21	20	投资性房地产	37	33	33	33	33
其他收益	34	29	32	37	45	固定资产合计	1,846	1,619	1,632	1,631	1,613
投资收益	9	34	38	44	52	无形资产	493	484	452	419	385
公允价值变动收益	-11	76	32	32	32	商誉	442	443	443	443	443
减值损失	-39	-41	-31	-34	-37	其他非流动资产	430	354	367	385	401
汇兑净收益	0	0	0	0	0	资产总计	7,966	7,656	7,875	8,195	8,587
营业利润	373	480	556	642	779	短期借款	801	786	771	756	741
营业外收支	-5	-9	-9	-9	-9	应付票据及应付账款	550	437	402	381	352
利润总额	368	471	547	633	770	预收账款	8	0	4	4	5
所得税	38	36	43	49	60	其他流动负债	891	667	637	652	671
净利润	330	434	504	584	710	长期借款	514	368	368	368	368
少数股东损益	29	34	39	46	55	应付债券	0	0	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	301	401	465	538	654	其他非流动负债	194	213	213	213	213
现金流量表						负债合计	2,959	2,471	2,396	2,374	2,351
经营活动现金流净额	736	298	498	523	540	归属于母公司的所有者权益	4,470	4,703	4,959	5,255	5,615
投资活动现金流净额	-452	102	-198	-191	-182	少数股东权益	537	482	521	566	622
资本开支	-185	-176	-225	-224	-223	股东权益	5,007	5,185	5,480	5,821	6,236
筹资活动现金流净额	-133	-250	-256	-286	-338	负债及股东权益合计	7,966	7,656	7,875	8,195	8,587
现金净流量	151	149	44	46	20	资本结构					
盈利能力						资产负债率	37.1%	32.3%	30.4%	29.0%	27.4%
ROE	6.73%	8.52%	9.38%	10.24%	11.65%	权益乘数	1.67	1.66	1.57	1.53	1.49
ROIC	5.64%	5.56%	7.58%	8.32%	9.52%	带息债务/总负债	0.17	0.19	0.18	0.17	0.16
ROA	4.41%	5.56%	6.49%	7.26%	8.46%	流动比率	1.62	1.79	1.98	2.20	2.47
毛利率	41.38%	41.28%	42.31%	42.27%	42.48%	速动比率	1.37	1.47	1.63	1.78	1.97
EBITDA Margin	19.79%	18.38%	21.19%	20.52%	20.16%	股利支付率	45.41%	45.35%	45.00%	45.00%	45.00%
EBIT Margin	13.09%	11.78%	14.97%	14.89%	15.07%	收益留存率	54.59%	54.65%	55.00%	55.00%	55.00%
税前利润率	12.00%	13.85%	14.38%	14.41%	14.68%	营运能力					
净利率	10.74%	12.78%	13.26%	13.28%	13.53%	总资产周转率	0.41	0.44	0.49	0.55	0.63
扣除非经常性损益的净利率	9.14%	8.96%	10.27%	10.41%	10.76%	应收账款周转率	3	3	4	4	4
销售期间费用率	28.15%	29.32%	28.87%	28.77%	28.67%	存货周转率	3.61	3.98	4.20	4.35	4.43
成长能力						应付账款周转率	4.66	5.71	6.85	8.65	11.31
营业总收入增长率	13.32%	10.70%	11.90%	15.56%	19.34%	固定资产周转率	1.81	1.96	2.34	2.69	3.23
营业收入增长率	13.32%	10.70%	11.90%	15.56%	19.34%	基本指标					
营业利润增长率	-34.50%	28.52%	15.91%	15.50%	21.29%	EPS	0.65	0.86	1.00	1.16	1.41
归母净利润增长率	-33.70%	33.18%	16.07%	15.75%	21.59%	BVPS	9.62	10.12	10.67	11.31	12.08
扣非净利润增长率	-11.87%	8.52%	28.29%	17.07%	23.34%	PE	26.94	20.23	17.42	15.05	12.38
EBIT 增长率	0.54%	-0.39%	42.19%	14.97%	20.73%	PEG	—	0.61	1.08	0.96	0.57
EBITDA 增长率	10.94%	2.78%	29.04%	11.92%	17.20%	PB	1.81	1.72	1.63	1.54	1.44
总资产增长率	13.71%	-3.89%	2.87%	4.06%	4.78%	EBIT	402	400	569	654	790
总负债增长率	46.36%	-16.48%	-3.06%	-0.90%	-0.98%	EV/EBITDA	15.55	15.26	10.98	9.75	8.28
净资产增长率	-2.09%	5.21%	5.44%	5.97%	6.85%	ROE	6.73%	8.52%	9.38%	10.24%	11.65%
经营现金净流增长率	79.35%	-59.55%	67.45%	5.07%	3.16%	ROA	4.41%	5.56%	6.49%	7.26%	8.46%
付息债务增长率	53.94%	5.75%	-1.03%	-1.04%	-1.05%	ROIC	5.64%	5.56%	7.58%	8.32%	9.52%

资料来源: 财信证券, Wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438