

瑞普生物 (300119)

 证券研究报告
 2026年05月02日

传统业务稳中有进，宠物与微生物蛋白双轮驱动增长

事件：

公司 26Q1 实现营收 8.26 亿元，同比+0.55%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比-7.08%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比+2.15%。若剔除一季度税收政策影响，同口径下，扣非归母净利润同比增幅超 30%，主业保持高速增长。

1、传统业务-奠定基石：市场份额持续提升，禽用业务基本盘稳固。

26Q1，尽管面临生物制品增值税税率上调的影响，公司整体业务仍实现可观收入增长，核心动保产品市场份额持续提升，禽用业务基本盘稳固。国际化业务表现亮眼，一季度同比增速超 20%，已覆盖东南亚、南美、俄语区及部分“一带一路”国家，拥有超 50 个注册产品。今年将继续推进线上平台建设和海外注册，拓展市场覆盖。针对税率上调，公司已实施三项系统性对冲策略：一是优化产品结构，聚焦高毛利、高附加值产品；二是深化精细化管理，通过工艺优化、供应链协同及费用管控降本增效；三是加强进项税抵扣管理，并稳步优化产品定价与商务条款。内外共同发力，夯实公司基本盘。

2、宠物业务-打开空间：产品+供应链+渠道三位一体，高增、高壁垒。

宠物板块（药苗+供应链）26Q1 同比收入增幅超 20%，成为驱动业绩的重要引擎，主要依托中瑞供应链业务快速拓展，叠加自有猫三联、驱虫药及猫干扰素等核心产品销售带动。

①瑞普-宠物动保供应商：基于完善的产品矩阵（覆盖驱虫、疫苗、耳道药等 19 项宠物新兽药注册证书），我们预计今年公司宠物药苗收入有望实现快速增长。同时，研发创新持续发力，在研产品包括猫四联 mRNA 疫苗、犬四联疫苗、猫传腹疫苗、各类内科药等高技术壁垒产品，有望带动宠物板块收入持续增长。

②中瑞-宠物医疗供应链：作为公司宠物板块核心战略平台，2026 年将全面整合研发、生产与渠道资源，从传统贸易商转型为宠物诊疗终端综合服务商，以“优选战略伙伴、拓展总代品牌、强化自主产品”为抓手，推动瑞普自主研发产品占比提升至两位数，并通过 AI 与大数据赋能提升医院端粘性。

③瑞派-宠物医院：若瑞派成功上市，我们认为有望通过瑞派宠物医院的门店扩张，带动瑞普的宠物药苗产品实现快速增长。我们认为在宠物产业链“向内生长”的大时代，空间仅次于食品的医疗赛道，协同作用带来的瑞普宠物药苗的成长可期。

3、微生物蛋白-增长新曲线：菌丝蛋白有望提供第二增长曲线。

对我国而言，微生物菌丝蛋白的普及有助于缓解粮食安全与健康需求，具有战略意义。公司已启动万吨级产业化项目，预计于今年第四季度试车。菌丝蛋白从实验室走向万吨级产线，标志着公司开启第二增长曲线。该项目核心产品聚焦高附加值应用场景，切入类肉制品、蛋白饮料、高蛋白健康零食等高增长市场。同时，菌丝蛋白业务能够与公司已开展合作的肉食品制造一条龙企业形成协同效应，通过提供创新蛋白产品进一步深化客户合作，在巩固主业的基础上开拓更广阔的发展空间。

4、投资建议

作为宠物医疗国产龙头，公司凭借独特的三位一体打法，构筑了高竞争壁垒，且所处赛道增长态势良好。我们看好其持续的成长性。另外，菌丝蛋白的投产和动保产品的出海，都为公司提供更广阔的利润增长来源。我们预计公司 26/27/28 年利润分别为 5、6.5、7.5 亿元，对应市值仅 16.6 倍、12.9 倍、11.1 倍 PE，结合其传统动保的行业地位及宠物动保赛道的高成长性，公司未来成长空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：疫苗批签发进度不及预期、市场竞争加剧、动物疫病风险、股价波动风险等

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,069.93	3,398.46	4,159.04	5,336.24	6,781.88
增长率(%)	36.50	10.70	22.38	28.30	27.09
EBITDA(百万元)	815.85	995.10	895.81	1,103.65	1,236.80
归属母公司净利润(百万元)	300.72	400.51	503.18	650.41	751.54
增长率(%)	(33.61)	33.18	25.63	29.26	15.55
EPS(元/股)	0.65	0.86	1.08	1.40	1.62
市盈率(P/E)	27.88	20.89	16.63	12.86	11.13
市净率(P/B)	1.88	1.78	1.66	1.54	1.43
市销率(P/S)	2.73	2.46	2.01	1.57	1.23
EV/EBITDA	10.20	8.85	9.52	7.78	7.20

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/动物保健 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	464.75
流通 A 股股本(百万股)	333.60
A 股总市值(百万元)	8,365.58
流通 A 股市值(百万元)	6,004.82
每股净资产(元)	10.35
资产负债率(%)	32.43
一年内最高/最低(元)	28.90/17.02

作者

陈潇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

陈炼 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525080003
chenlian@tfzq.com

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《瑞普生物-首次覆盖报告:多极增长,价值凸显!》2026-03-05
- 《瑞普生物-年报点评报告:全年业绩高速增长,公司市占率持续提高》2021-03-20
- 《瑞普生物-季报点评:各业务板块增长势头强劲,前三季度业绩高速增长》2020-11-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	487.37	651.19	790.22	800.44	678.19
应收票据及应收账款	1,070.22	1,009.53	1,532.11	1,877.15	2,570.09
预付账款	61.20	71.34	62.53	120.50	130.45
存货	499.57	502.12	850.33	792.17	1,414.93
其他	1,530.61	1,140.43	1,153.54	1,245.97	1,323.32
流动资产合计	3,648.97	3,374.60	4,388.73	4,836.23	6,116.98
长期股权投资	1,068.86	1,347.83	1,347.83	1,347.83	1,347.83
固定资产	1,845.59	1,619.18	1,598.50	1,641.64	1,638.01
在建工程	62.69	31.89	139.13	263.48	218.09
无形资产	686.14	681.10	631.08	581.06	531.05
其他	653.55	601.31	597.24	615.39	603.87
非流动资产合计	4,316.82	4,281.31	4,313.78	4,449.41	4,338.84
资产总计	7,965.79	7,655.91	8,702.51	9,285.64	10,455.82
短期借款	800.78	785.59	897.37	1,110.95	1,247.63
应付票据及应付账款	550.24	436.83	510.72	548.10	620.36
其他	899.81	667.18	1,107.62	1,057.90	1,503.73
流动负债合计	2,250.83	1,889.61	2,515.71	2,716.96	3,371.71
长期借款	513.81	368.42	441.12	404.77	422.95
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	194.19	213.26	182.16	196.54	197.32
非流动负债合计	708.00	581.68	623.28	601.31	620.26
负债合计	2,958.83	2,471.29	3,138.99	3,318.27	3,991.98
少数股东权益	536.97	481.54	511.40	550.00	594.59
股本	465.85	464.75	464.75	464.75	464.75
资本公积	2,157.09	2,144.67	2,144.67	2,144.67	2,144.67
留存收益	2,018.93	2,284.82	2,586.73	2,976.98	3,427.90
其他	(171.88)	(191.17)	(144.04)	(169.03)	(168.08)
股东权益合计	5,006.96	5,184.62	5,563.51	5,967.37	6,463.85
负债和股东权益总计	7,965.79	7,655.91	8,702.51	9,285.64	10,455.82

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	329.83	434.47	503.18	650.41	751.54
折旧摊销	194.78	212.67	213.45	232.53	249.04
财务费用	32.77	35.42	32.35	37.17	42.15
投资损失	(9.14)	(34.22)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营运资金变动	949.04	(258.52)	(387.79)	(315.22)	(867.37)
其它	(761.74)	(92.29)	49.77	121.63	133.49
经营活动现金流	735.55	297.53	370.95	686.52	268.86
资本支出	1,669.20	210.53	281.10	335.62	149.22
长期投资	615.41	278.97	0.00	0.00	0.00
其他	(2,736.29)	(387.28)	(491.10)	(760.22)	(377.55)
投资活动现金流	(451.67)	102.22	(210.00)	(424.60)	(228.33)
债权融资	485.25	47.41	152.13	59.18	166.62
股权融资	(276.35)	(32.80)	(174.05)	(310.88)	(329.40)
其他	(342.18)	(265.07)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(133.28)	(250.47)	(21.92)	(251.70)	(162.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	150.59	149.29	139.03	10.22	(122.25)

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,069.93	3,398.46	4,159.04	5,336.24	6,781.88
营业成本	1,799.72	1,995.66	2,436.57	3,176.49	4,206.46
营业税金及附加	26.35	28.02	34.29	44.00	55.92
销售费用	451.38	503.81	582.27	747.07	895.21
管理费用	188.94	204.91	220.43	282.82	339.09
研发费用	196.54	253.02	249.54	320.17	406.91
财务费用	27.21	34.66	32.35	37.17	42.15
资产/信用减值损失	(39.31)	(41.43)	(31.85)	(35.25)	(36.96)
公允价值变动收益	(10.71)	75.83	0.00	57.30	59.16
投资净收益	9.14	34.22	40.00	40.00	40.00
其他	34.25	32.60	35.00	35.00	35.00
营业利润	373.17	479.58	646.75	825.57	933.34
营业外收入	1.60	2.29	2.57	2.35	2.20
营业外支出	6.48	11.19	6.36	6.38	7.60
利润总额	368.29	470.69	642.96	821.54	927.95
所得税	38.46	36.22	90.01	106.80	102.07
净利润	329.83	434.47	552.94	714.74	825.87
少数股东损益	29.11	33.96	49.77	64.33	74.33
归属于母公司净利润	300.72	400.51	503.18	650.41	751.54
每股收益(元)	0.65	0.86	1.08	1.40	1.62

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	36.50%	10.70%	22.38%	28.30%	27.09%
营业利润	-33.98%	28.52%	34.86%	27.65%	13.05%
归属于母公司净利润	-33.61%	33.18%	25.63%	29.26%	15.55%
获利能力					
毛利率	41.38%	41.28%	41.42%	40.47%	37.97%
净利率	9.80%	11.79%	12.10%	12.19%	11.08%
ROE	6.73%	8.52%	9.96%	12.01%	12.80%
ROIC	10.89%	11.21%	12.19%	14.38%	15.41%
偿债能力					
资产负债率	37.14%	32.28%	36.07%	35.74%	38.18%
净负债率	17.74%	15.56%	15.31%	15.72%	19.63%
流动比率	1.62	1.79	1.74	1.78	1.81
速动比率	1.40	1.52	1.41	1.49	1.39
营运能力					
应收账款周转率	3.03	3.27	3.27	3.13	3.05
存货周转率	6.90	6.79	6.15	6.50	6.15
总资产周转率	0.42	0.44	0.51	0.59	0.69
每股指标(元)					
每股收益	0.65	0.86	1.08	1.40	1.62
每股经营现金流	1.58	0.64	0.80	1.48	0.58
每股净资产	9.60	10.12	10.87	11.66	12.63
估值比率					
市盈率	27.88	20.89	16.63	12.86	11.13
市净率	1.88	1.78	1.66	1.54	1.43
EV/EBITDA	10.20	8.85	9.52	7.78	7.20
EV/EBIT	13.38	11.25	12.50	9.85	9.02

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com