

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.85
总股本/流通股本(亿股)	4.65 / 3.39
总市值/流通市值(亿元)	78 / 57
52周内最高/最低价	22.56 / 14.38
资产负债率(%)	32.3%
市盈率	19.12
第一大股东	李守军

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

瑞普生物(300119)

多点发力，进入价值加速兑现新阶段

● 事件：

公司发布 2026 年中报，实现营收 17.2 亿元，同比增长+0.75%；归母净利 2.04 亿元，同比下降 20.43%；扣非归母净利 1.84 亿元，同比下降 1.81%。若剔除生物制品增值税调整影响，则营收同比增长 4.51%，扣非归母净利增长超 27%。虽然禽畜动保业务承压，但宠物板块收入与盈利双增，合成生物板块加速布局。公司业务多点发力，进入价值加速兑现新阶段。

● 点评：禽畜业务承压，宠物赛道维持高增长

禽畜动保业务：下游禽畜行业处于调整阶段，上半年公司禽畜业务业绩下滑，实现收入 11.9 亿元，同比减少 7400 万元。其中禽用疫苗收入 5.42 亿元，同比下降 11.16%；制剂和原料药收入增长 6.51%。

宠物产业链：得益于“供应+渠道+医院”全链路布局，快速增长。上半年公司宠物业务实现收入 4.79 亿元，同比增长 15.43%；其中供应链平台盈利改善显著，收入 4.3 亿元，同比增长 14.43%，毛利率 19.23%，同比提升 5 个百分点；而依托供应链渠道的协同优势以及爆款产品发力，公司自有宠物产品收入同比增长 25.25%。

● 合成生物板块加速布局，第二增长曲线蓄势待发

合成生物是公司“拓生物制造”战略的核心增长引擎。板块以菌丝蛋白为核心，打造从菌种设计到产业化落地的全产业链能力。当前，公司万吨级微生物蛋白产业化基地建设工作有序开展，部分车间土建已完工，计划于年底竣工投产。同时商业化验证取得阶段性成效，公司已完成 80 余款产品配方定型，部分产品已经进入客户验证阶段。

● 看好公司发展潜力，维持“买入”评级

虽然传统禽用疫苗板块承压，但公司业绩潜力增长点众多。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 为 0.93 元、1.10 元和 1.30 元。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：行业市场竞争加剧、产品价格波动风险、产能建设不及预期风险、国际贸易政策变动风险。

■ 盈利预测和财务指标（股价为 2026 年 8 月 27 日收盘价）

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3398	3588	3994	4563
增长率(%)	10.70	5.57	11.32	14.25
EBITDA（百万元）	624.50	782.05	893.54	1026.37
归属母公司净利润（百万元）	400.51	433.49	509.33	605.73
增长率(%)	33.18	8.23	17.49	18.93
EPS(元/股)	0.86	0.93	1.10	1.30
市盈率(P/E)	19.96	18.44	15.69	13.20
市净率(P/B)	1.70	1.62	1.53	1.43
EV/EBITDA	15.26	10.93	9.44	7.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3398	3588	3994	4563	营业收入	10.7%	5.6%	11.3%	14.2%
营业成本	1996	2197	2449	2778	营业利润	28.5%	7.2%	17.0%	18.9%
税金及附加	28	30	34	39	归属于母公司净利润	33.2%	8.2%	17.5%	18.9%
销售费用	504	495	527	593	获利能力				
管理费用	205	201	220	242	毛利率	41.3%	38.8%	38.7%	39.1%
研发费用	253	251	280	319	净利率	11.8%	12.1%	12.8%	13.3%
财务费用	35	24	23	27	ROE	8.5%	8.8%	9.7%	10.8%
资产减值损失	-7	-1	1	0	ROIC	5.6%	7.4%	8.1%	9.0%
营业利润	480	514	602	715	偿债能力				
营业外收入	2	4	4	4	资产负债率	32.3%	29.9%	30.1%	30.2%
营业外支出	11	8	6	6	流动比率	1.79	1.89	1.97	2.10
利润总额	471	510	600	713	营运能力				
所得税	36	39	46	55	应收账款周转率	3.36	3.48	3.56	3.75
净利润	434	471	554	658	存货周转率	3.98	4.31	4.67	5.11
归母净利润	401	433	509	606	总资产周转率	0.44	0.47	0.50	0.53
每股收益(元)	0.86	0.93	1.10	1.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.86	0.93	1.10	1.30
货币资金	651	649	863	1205	每股净资产	10.12	10.60	11.28	12.05
交易性金融资产	1043	893	943	993	估值比率				
应收票据及应收账款	1010	1106	1198	1305	PE	19.96	18.44	15.69	13.20
预付款项	71	70	73	83	PB	1.70	1.62	1.53	1.43
存货	502	518	531	556	现金流量表				
流动资产合计	3375	3390	3791	4358	净利润	434	471	554	658
固定资产	1619	1528	1519	1490	折旧和摊销	224	248	270	286
在建工程	32	82	132	152	营运资本变动	-308	-67	-55	-77
无形资产	484	481	475	447	其他	-54	-58	-67	-67
非流动资产合计	4281	4375	4514	4558	经营活动现金流净额	298	594	701	800
资产总计	7656	7765	8304	8915	资本开支	-176	-135	-222	-170
短期借款	786	736	786	836	其他	278	23	-147	-116
应付票据及应付账款	437	507	551	602	投资活动现金流净额	102	-112	-369	-286
其他流动负债	667	552	588	634	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	1890	1794	1925	2072	债务融资	127	-256	100	100
其他	582	525	575	625	其他	-379	-215	-254	-302
非流动负债合计	582	525	575	625	筹资活动现金流净额	-250	-471	-154	-202
负债合计	2471	2319	2500	2697	现金及现金等价物净增加额	149	10	178	313
股本	465	465	465	465					
资本公积金	2145	2145	2145	2145					
未分配利润	2052	2211	2449	2719					
少数股东权益	482	519	564	616					
其他	42	107	183	274					
所有者权益合计	5185	5446	5805	6219					
负债和所有者权益总计	7656	7765	8304	8915					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048