

# 瑞普生物 (300119.SZ)

## 盈利水平环比再改善，多板块发力业绩高成长可期

**业绩概况：2023年Q1营收同增13.3%，归母净利润同增11.93%。**公司发布2023年一季报，2023年Q1营收同增13.3%至4.43亿元，归母净利润同增11.9%至0.8亿元，扣非归母净利润同增7.1%至6339.5万元。

**龙翔产能放量以及家畜疫苗增长支撑Q1收入表现。分下游动物看，家禽板块：**2022Q4至今白羽鸡行业景气度有所回暖，支撑公司禽用产品销售同比略有改善，预计禽板块收入整体同比个位数增长，增长主要来自于药品增长；**家畜板块：**畜用疫苗方面，一季度下游养殖业疫病（非瘟、腹泻、蓝耳等）散点式发生，一定程度推升疫苗需求，预计家畜板块收入实现双位数增长。**分产品类型看，**猪用疫苗增长拉动生药板块收入增长，预计龙翔产能释放以及宠物产品高成长拉动药品板块一季度表现较为亮眼。

**多重因素推动盈利水平环比继续改善。**2023Q1毛利率51.0%，同比+1.6pct，环比2022Q4+0.8pct，主要受益于：龙翔药业产能利用率提升并聚焦高毛利产品、预计Q1家畜产品收入占比略有增长以及宠物产品收入大幅增长；费用端，公司销售/管理/研发费用率分别为15.9%/7.6%/7.2%，同比+0.4/+0.2/+1.7pct，受益于毛利率改善，公司2023Q1销售净利率环比提升0.4pct至19.8%，同比略降0.6pct。

**多板块发力，宠物板块放量高成长可持续。1) 家禽板块：**下游养殖景气度有望持续提升，拉动禽用产品成长，预计禽流感市场苗延续成长性；此外公司于2023年3月与圣农发展、圣维生物签署战略合作协议，携手白鸡龙头，有望实现优势互补扩大销售规模。**2) 生猪板块：**品类布局逐步丰富，蓝耳灭活苗等新产品有望于2023年上市，销售渠道方面头部企业合作持续加强。**3) 宠物板块：**公司于2023年4月10日发布公告拟与瑞奕生物共同投资设立合资公司推动宠物板块业务独立运营，除2022年7月新上市的驱虫药（莫普欣）外，预计年内将推出猫三联灭活疫苗、非泼罗尼吡丙醚滴剂、右美托咪定注射液等新产品，持续放量增长可期。**4) 原料药板块：**预计2023年龙翔药业产能利用率将进一步提升，收入高增与毛利率改善可期。

**投资建议。**预计2023-2025年归母净利润分别为4.9/6.1/7.2亿元，同比增长39.9%/25.3%/18.0%，对应PE分别为20.8/16.6/14.0X，维持“买入”评级。

**风险提示：**养殖业持续低迷风险；新产品研发上市进度不及预期风险，合资公司经营不善风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,007	2,084	2,694	3,331	3,682
增长率 yoy (%)	0.3	3.8	29.25	23.63	10.54
归母净利润(百万元)	413	347	485	608	717
增长率 yoy (%)	3.7	-16.0	39.89	25.27	17.95
EPS 最新摊薄(元/股)	0.88	0.74	1.04	1.30	1.53
净资产收益率(%)	10.0	8.3	10.9	12.2	12.8
P/E(倍)	24.4	29.02	20.75	16.56	14.04
P/B(倍)	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8

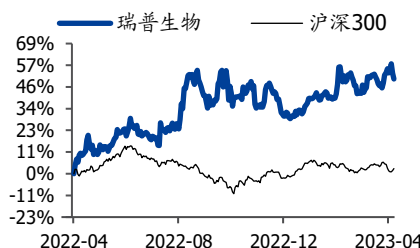
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月28日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	动物保健
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	21.50
总市值(百万元)	10,062.40
总股本(百万股)	468.02
其中自由流通股(%)	69.03
30日日均成交量(百万股)	4.44

#### 股价走势



#### 作者

分析师 孟鑫

执业证书编号：S0680520090003

邮箱：mengxin@gszq.com

#### 相关研究

- 《瑞普生物(300119.SZ)：业绩表现稳健，多维度弹性可期》2023-04-06
- 《瑞普生物(300119.SZ)：养殖景气提升支撑销售回暖，宠物产品表现出色》2022-10-26
- 《瑞普生物(300119.SZ)：禽用动保领军企业，宠物等多领域布局有望发力》2022-10-21



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3062	3093	4143	4538	4852
现金	1310	384	926	1144	1265
应收票据及应收账款	606	747	1002	1160	1230
其他应收款	44	36	68	61	82
预付账款	35	22	52	39	62
存货	360	367	557	596	676
其他流动资产	705	1537	1537	1537	1537
<b>非流动资产</b>	2629	3013	3430	3813	3979
长期投资	275	377	483	587	691
固定资产	799	1188	1492	1762	1862
无形资产	385	401	391	382	372
其他非流动资产	1170	1046	1064	1082	1054
<b>资产总计</b>	5691	6106	7572	8350	8831
<b>流动负债</b>	1124	1310	2415	2720	2631
短期借款	591	667	1653	1783	1725
应付票据及应付账款	281	397	465	611	576
其他流动负债	251	246	297	326	329
<b>非流动负债</b>	243	295	265	234	194
长期借款	90	191	161	130	90
其他非流动负债	153	104	104	104	104
<b>负债合计</b>	1367	1605	2681	2954	2825
少数股东权益	291	280	326	375	429
股本	468	468	468	468	468
资本公积	2223	2203	2203	2203	2203
留存收益	1409	1592	1893	2281	2735
归属母公司股东权益	4033	4222	4566	5022	5577
<b>负债和股东权益</b>	5691	6106	7572	8350	8831

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	383	389	209	790	708
净利润	434	374	531	657	771
折旧摊销	84	108	129	160	185
财务费用	19	17	56	76	72
投资损失	-18	-4	-9	-7	-8
营运资金变动	-105	-99	-411	-3	-226
其他经营现金流	-31	-7	-88	-92	-86
<b>投资活动现金流</b>	-627	-1245	-449	-443	-257
资本支出	306	372	312	279	61
长期投资	-349	-909	-105	-104	-105
其他投资现金流	-670	-1782	-242	-268	-300
<b>筹资活动现金流</b>	1260	-48	-205	-258	-273
短期借款	189	76	0	0	0
长期借款	-8	101	-30	-31	-40
普通股增加	64	0	0	0	0
资本公积增加	1260	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-244	-205	-175	-226	-232
<b>现金净增加额</b>	1016	-904	-445	89	178

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2007	2084	2694	3331	3682
营业成本	967	1075	1365	1704	1880
营业税金及附加	19	20	27	32	36
营业费用	379	344	445	533	571
管理费用	150	143	162	183	188
研发费用	118	133	162	183	188
财务费用	19	17	56	76	72
资产减值损失	-1	0	-5	-2	-3
其他收益	33	27	30	29	29
公允价值变动收益	114	51	88	92	86
投资净收益	18	4	9	7	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	499	417	609	750	874
营业外收入	3	3	2	2	3
营业外支出	15	6	7	8	9
<b>利润总额</b>	488	414	604	744	868
所得税	54	40	74	87	97
<b>净利润</b>	434	374	531	657	771
少数股东损益	21	27	46	49	54
<b>归属母公司净利润</b>	413	347	485	608	717
EBITDA	575	563	790	982	1127
EPS (元)	0.88	0.74	1.04	1.30	1.53

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.3	3.8	29.3	23.6	10.5
营业利润(%)	-2.7	-16.6	46.3	23.0	16.6
归属于母公司净利润(%)	3.7	-16.0	39.9	25.3	17.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	51.8	48.4	49.3	48.8	48.9
净利率(%)	20.6	16.6	18.0	18.2	19.5
ROE(%)	10.0	8.3	10.9	12.2	12.8
ROIC(%)	9.0	8.0	9.0	10.3	11.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.0	26.3	35.4	35.4	32.0
净负债比率(%)	-12.0	12.1	20.0	16.0	10.7
流动比率	2.7	2.4	1.7	1.7	1.8
速动比率	2.3	2.0	1.4	1.4	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.0	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.74	1.04	1.30	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.83	0.45	1.69	1.51
每股净资产(最新摊薄)	8.62	9.02	9.76	10.73	11.92
<b>估值比率</b>					
P/E	24.4	29.0	20.7	16.6	14.0
P/B	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	16.1	16.7	12.5	10.0	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com