

宠物药品矩阵不断丰富，猫三联上市值得期待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-28

收盘价(元)	21.92
近12个月最高/最低(元)	22.95/14.22
总股本(百万股)	468.02
流通股本(百万股)	323.07
流通股比例(%)	69.0
总市值(亿元)	103
流通市值(亿元)	71

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.《瑞普生物(300119.SZ)：缔造禽用疫苗领导品牌，宠物药品布局渐入佳境》2023-04-12

主要观点：

● 2023Q1 归母净利润 8082.3 万元，同比增长 11.9%

公司公布 2023 年一季报：实现营业收入 4.43 亿元，同比增长 13.3%，归母净利润 8082.3 万元，同比增长 11.9%。2023Q1 公司猪用疫苗、宠物药品、原料药收入同比大幅增长，主要原因是：①2022Q1 生猪养殖行业非常低迷，导致今年基数偏低；②2022 年 7 月推出宠物药品莫普欣；③龙翔药业自 2022 年下半年开始达产。

● 畜禽产品矩阵全面，龙翔药业有望扭亏为盈

公司禽类产品种类丰富，公司拥有系列拳头产品包括重组禽流感病毒(H5+H7)三价灭活疫苗、H9 亚型禽流感疫苗产品线系列，2012-2022 年，公司禽用疫苗收入从 2.41 亿元增长至 8.96 亿元，年复合增长率 14%；2023Q1，公司禽用疫苗收入同比微增，年内有望推出新支三联活疫苗 LaSota+LDT3，鼻支三联灭活疫苗等新产品，为禽苗增长奠定基础。公司积极布局家畜业务，完善产品矩阵，通过为客户提供全养殖周期的健康管理方案和差异化服务增强集团客户粘性；2023Q1 公司畜苗收入约 0.3 亿元，下半年猪繁殖与呼吸综合征灭活疫苗、猪圆环病毒亚单位灭活疫苗等新产品的推出，将进一步提升畜用疫苗产品竞争力。龙翔药业是公司原料药生产基地，2022 年公司增持龙翔药业股权占比至 81.57%， “原料药+制剂” 一体化竞争优势大幅提升，由于 1H2022 龙翔药业尚属试生产阶段，全年亏损 1688 万元；2023 年，随着原料药产能逐步释放，公司原料药销售或恢复高增长，龙翔药业有望扭亏为盈。

● 宠物药品矩阵不断丰富，猫三联上市值得期待

2022 年，公司宠物药品取得突破性进展，宠物业务收入约 5000 万元，同比实现翻番。2022 年 7 月，历时 6 年打造的驱虫药莫普欣（吡虫啉莫昔克丁滴剂）上市，突破了同成份进口产品对市场的垄断格局，短时间内成为“千万级爆品”；新上市的伊尔舒（复方制霉菌素软膏）、伊尔爽（宠物耳道护理液）为犬猫提供外耳炎的系统性解决方案；新获批的克林霉素磷酸酯颗粒是目前国内批准唯一治疗宠物犬皮肤创伤、脓肿和深层感染的速溶性口服克林霉素制剂。公司宠物药品矩阵不断丰富，在宠物驱虫药、外用耳药的核心竞争力不断提升。2023Q1，公司实现宠物业务收入约 900 万元，下半年随着非泼罗尼吡丙醚滴剂、右美托咪定注射液、猫三联陆续上市，全年宠物业务收入或可达到 1 亿元。目前，公司已具备提供宠物从预防、治疗和诊断的整体防治解决方案的能力，未来将充分结合宠物医生和宠物主的治疗需求，借助瑞派宠物医院品牌优势，携手大力推广宠物国产产品，实现安全有效的国产疫苗、药品进口替代，为宠物板块业绩提供新增长点。

● 投资建议

我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 24.2 亿元、29.1 亿元、33.4 亿元，同比增长 16.2%、20.1%、14.9%，对应归母净利润 4.37 亿元、5.67 亿元、6.86 亿元，同比增速为 25.9%、30.0%、20.9%，对应 EPS

分别为 0.93 元、1.21 元、1.47 元，维持“买入”评级。

风险提示

疫苗政策变化；动物疫病；产品研发风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2084	2422	2908	3343
收入同比 (%)	3.8%	16.2%	20.1%	14.9%
归属母公司净利润	347	437	567	686
净利润同比 (%)	-16.0%	25.9%	30.0%	20.9%
毛利率 (%)	48.4%	48.2%	47.7%	47.8%
ROE (%)	8.2%	9.4%	10.9%	11.6%
每股收益 (元)	0.75	0.93	1.21	1.47
P/E	24.85	24.27	18.68	15.44
P/B	2.06	2.27	2.03	1.79
EV/EBITDA	18.60	15.67	12.32	9.94

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3093	3534	4312	4819	
现金	384	613	768	1244	
应收账款	743	603	1013	845	
其他应收款	36	58	55	75	
预付账款	22	25	30	35	
存货	367	469	544	619	
其他流动资产	1541	1765	1902	2002	
非流动资产	3013	3063	3096	3109	
长期投资	377	377	377	377	
固定资产	1188	1209	1211	1195	
无形资产	259	269	280	290	
其他非流动资产	1189	1208	1227	1247	
资产总计	6106	6597	7408	7928	
流动负债	1310	1381	1642	1336	
短期借款	667	732	744	632	
应付账款	329	298	456	247	
其他流动负债	314	350	441	456	
非流动负债	295	245	183	269	
长期借款	191	135	69	165	
其他非流动负债	104	110	113	105	
负债合计	1605	1625	1824	1605	
少数股东权益	280	314	358	412	
股本	468	468	468	468	
资本公积	2203	2203	2203	2203	
留存收益	1551	1987	2554	3241	
归属母公司股东权益	4222	4658	5225	5911	
负债和股东权益	6106	6597	7408	7928	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	389	597	545	849	
净利润	374	471	612	740	
折旧摊销	116	200	218	237	
财务费用	28	30	32	30	
投资损失	-4	-5	-6	-6	
营运资金变动	-95	-50	-261	-102	
其他经营现金流	440	470	823	791	
投资活动现金流	-1245	-353	-308	-318	
资本支出	-372	-251	-251	-251	
长期投资	-909	-157	-114	-123	
其他投资现金流	37	55	56	56	
筹资活动现金流	-48	-15	-82	-56	
短期借款	76	66	12	-112	
长期借款	101	-56	-66	95	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	-20	0	0	0	
其他筹资现金流	-205	-25	-29	-39	
现金净增加额	-904	229	155	475	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	2084	2422	2908	3343	
营业成本	1075	1255	1520	1744	
营业税金及附加	20	24	28	33	
销售费用	344	378	416	458	
管理费用	143	157	173	190	
财务费用	17	25	24	20	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	51	50	50	50	
投资净收益	4	5	6	6	
营业利润	417	523	680	822	
营业外收入	3	0	0	0	
营业外支出	6	0	0	0	
利润总额	414	523	680	822	
所得税	40	52	68	82	
净利润	374	471	612	740	
少数股东损益	27	34	44	54	
归属母公司净利润	347	437	567	686	
EBITDA	495	694	866	1023	
EPS (元)	0.75	0.93	1.21	1.47	

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
成长能力					
营业收入	3.8%	16.2%	20.1%	14.9%	
营业利润	-16.6%	25.5%	30.0%	20.9%	
归属于母公司净利	-16.0%	25.9%	30.0%	20.9%	
获利能力					
毛利率 (%)	48.4%	48.2%	47.7%	47.8%	
净利率 (%)	16.6%	18.0%	19.5%	20.5%	
ROE (%)	8.2%	9.4%	10.9%	11.6%	
ROIC (%)	6.4%	7.6%	9.1%	9.9%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.3%	24.6%	24.6%	20.2%	
净负债比率 (%)	35.7%	32.7%	32.7%	25.4%	
流动比率	2.36	2.56	2.63	3.61	
速动比率	2.04	2.17	2.21	3.09	
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.38	0.42	0.44	
应收账款周转率	3.17	3.60	3.60	3.60	
应付账款周转率	3.91	4.00	4.03	4.96	
每股指标 (元)					
每股收益	0.75	0.93	1.21	1.47	
每股经营现金流薄)	0.83	1.28	1.16	1.81	
每股净资产	9.02	9.95	11.16	12.63	
估值比率					
P/E	24.85	24.27	18.68	15.44	
P/B	2.06	2.27	2.03	1.79	
EV/EBITDA	18.60	15.67	12.32	9.94	

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 2013 年金牛奖评选农业行业入围, 2018 年天眼农业最佳分析师, 2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖, 2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。