

# 畜用疫苗和宠物动保高增长，禽用动保业务保持稳健

## 核心观点

2023Q1 公司实现营收 4.43 亿元（同比+13.30%，环比-27.11%），归母净利润 8082.35 万元（同比+11.93%，环比-28.90%）。分产品来看，23Q1 疫苗板块实现营收约 2.16 亿元（同比+5.30%），其中禽用疫苗约 1.85 亿元（同比+0.40%），畜用疫苗约 0.30 亿元（同比+50.70%）；药品板块实现营收 2.16 亿元（同比+18.90%），其中禽用药品约 0.95 亿元（同比+8.40%），畜用药品约 0.59 亿元（同比+7.30%），宠物药品约 732 万元（同比+134.90%），原料药约 0.55 亿元（同比+51.80%）；其他产品实现营收约 0.11 亿元（同比+152.60%）。展望未来，随着下游养殖行情恢复，市场需求有望不断提升，同时公司原料药板块产能逐渐释放，宠物动保不断推出新品拉动板块增长，预计公司业绩将进一步提升。

## 事件

公司披露 2023 年一季报，2023Q1 实现营收 4.43 亿元，同比增长 13.30%，环比下降 27.11%，归母净利润 8082.35 万元，同比增长 11.93%，环比下降 28.90%。

## 简评

### 1、畜用疫苗和宠物动保高增长，禽用动保业务保持稳健

公司披露 2023 年一季报，2023Q1 实现营收 4.43 亿元（同比+13.30%，环比-27.11%），归母净利润 8082.35 万元（同比+11.93%，环比-28.90%），销售毛利率为 50.98%（同比+1.58pcts），销售净利率为 19.76%（同比-0.61pcts）。

分产品来看，23Q1 疫苗板块实现营收约 2.16 亿元（同比+5.30%），其中禽用疫苗约 1.85 亿元（同比+0.40%），畜用疫苗约 0.30 亿元（同比+50.70%）；药品板块实现营收 2.16 亿元（同比+18.90%），其中禽用药品约 0.95 亿元（同比+8.40%），畜用药品约 0.59 亿元（同比+7.30%），宠物药品约 732 万元（同比+134.90%），原料药约 0.55 亿元（同比+51.80%）；其他产品实现营收约 0.11 亿元（同比+152.60%）。

费用方面，2023Q1 年公司销售费用为 7018.86 万元（同比+16.23%），管理费用为 3367.20 万元（同比+16.99%），财务费用为 513.36 万元（同比+140.15%），研发费用为 3206.02 万元（同比+48.77%）。

### 2、原料药产能逐渐释放，宠物动保新品密集

2021 年 2 月，龙翔药业为响应政府退城进园政策进行停产搬迁，2023 年新厂进入产能完全释放阶段，各项产品陆续达到设计产能，预计 2023 年龙翔达到 10 亿产值规模，产能利用率约 70%，推动原料药板块营收增长以及毛利率提升。此外，公司募

## 瑞普生物 (300119.SZ)

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 04 月 27 日

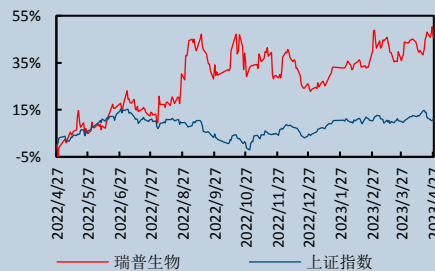
当前股价：21.92 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.23/3.61	9.33/8.68	44.59/30.75
12 月最高/最低价 (元)		22.64/14.65
总股本 (万股)		46,801.88
流通 A 股 (万股)		32,306.74
总市值 (亿元)		102.59
流通市值 (亿元)		70.82
近 3 月日均成交量 (万)		398.82
主要股东		
李守军		35.78%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2023-04-02 【中信建投农林牧渔】瑞普生物 (300119): 畜禽动保业务保持稳定，宠物动保业务增长亮眼
- 2022-08-26 【中信建投农林牧渔】瑞普生物 (300119): 二季度营收重回增长态势，宠物驱虫药新品推广势头强劲

投资项目“国际标准兽药制剂自动化工厂建设项目”、“天然植物提取产业基地建设项目”、“中岸生物改扩建项目”在 2023 年将陆续投产，提升化药制剂、宠物药品、中药提取物、畜用疫苗等产品管线的产能，为公司 2023 年业绩带来增量。

宠物动保方面，2022 年公司取得耳药、皮肤药产品的批准文号，并于下半年推出驱虫药及耳药新品，引领宠物药品板块增长，对 23Q1 宠物板块营收贡献明显。2023 年公司预计推出驱虫药新品非泼罗尼吡丙醚滴剂，与莫普欣共同组建新的产品矩阵；麻醉药右美托咪定注射液与猫三联灭活疫苗也有望于下半年推出市场，进一步丰富产品矩阵。展望 2023 年，随着新产品的不断推出，以及“三瑞齐发”战略的深化落实，公司宠物药品板块营收有望实现“破亿”目标。

### 3、积极开展投资合作赋能公司长足发展

公司聚焦头部养殖企业，目前，家禽养殖集团 TOP200 覆盖率 100%，家畜养殖集团 TOP100 覆盖率 90%。2023 年 3 月，公司与圣农发展、圣维生物签署《战略合作协议》，同时与圣维生物签署《资产租赁经营框架协议》。三方开展战略合作，有利于充分发挥各自的核心优势，实现三家公司共建养殖产业生态圈，推动公司产品竞争力和市占率的提升。2023 年 4 月，公司与天津瑞奕生物科技合伙企业（有限合伙）共同投资设立天津蓝瑞生物科技有限公司，将独立运行宠物板块业务，以及实现“抓住宠物发展契机，释放产品价值，打造本土第一品牌”战略方向的落地，有利于推动公司宠物业务快速发展，提高经营管理效率。

**4、盈利预测与评级：**23Q1 公司疫苗与药品板块共同发力，各产品营收均有提升，营收端和利润端实现双增，在发展战略上，公司聚焦头部养殖企业，不断提升头部养殖集团覆盖率，同时积极把握宠物动保市场增长潜力，不断推出新品抢占市场份额，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 26.25/31.90/38.40 亿元，归母净利润 5.50/6.53/7.60 亿元，EPS 分别为 1.18/1.40/1.62 元，对应 PE 分别为 19.26x/16.22x/13.95x，维持“增持”评级。

#### 重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,007.14	2,084.25	2,625.00	3,190.00	3,840.00
YoY(%)	0.34	3.84	25.94	21.52	20.38
净利润(百万元)	412.78	346.70	550.01	653.18	759.77
YoY(%)	3.66	-16.01	58.64	18.76	16.32
毛利率(%)	51.80	48.44	52.20	53.49	53.87
净利率(%)	20.57	16.63	20.95	20.48	19.79
ROE(%)	10.24	8.21	11.89	12.80	13.42
EPS(摊薄/元)	0.88	0.74	1.18	1.40	1.62
P/E(倍)	25.67	30.56	19.26	16.22	13.95
P/B(倍)	2.63	2.51	2.29	2.08	1.87

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

①动物疫情风险：动物疫情尤其是新发、突发重大动物疫情会对养殖行业造成较大影响并进而带来巨大的经济损失，作为养殖行业的上游行业公司，公司的经营业绩亦会受到相应的影响。②技术人才流失风险：高端的研发人员是兽药企业在市场竞争中取得优势地位的重要因素，若公司不能保证研发人员队伍的稳定，或出现大量核心技术人员流失的情况，则公司的研发能力将受到影响，从而对公司的研发创新、业务开展带来不利影响。③产品开发风险：兽药产品研发周期长、投入大、有不确定性，同时动物疫病具有病原体变异快、养殖环境多种病原体混合感染或继发感染等特点，兽药产品在研发、审批、产业化、市场化方面可能存在风险。④其它风险：市场竞争风险、生物安全风险、政策波动风险等。

## 分析师介绍

王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021年加入中信建投证券研究发展部，获2022年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第4名；2019年10月-2021年7月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

## 研究助理

马鹏

mapeng@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心  
 B 座 12 层  
 电话：（8610）8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号  
 南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk