

# 瑞普生物 (300119)

证券研究报告

2020年11月01日

## 各业务板块增长势头强劲，前三季度业绩高速增长

**事件：**公司发布 2020 年三季报，公司实现营业收入 14.61 亿元，同比增长 41.45%；实现归属于上市公司股东净利润 2.52 亿元，同比增长 74.40%。

### 各业务板块齐头并进，带动业绩高速增长

通过内部运营体系升级、市场布局渠道规划、大客户开发、提升客户覆盖率和客户销售占比；研产销联动、建立快速反应机制、市场策划，大产品打造等方面的努力，促使公司市场覆盖率和大客户占有率大幅提升。分业务板块来看，家禽业务收入同比增长 43%，家畜业务收入同比增长 98%，宠物药品收入增长 173%。毛利率方面，随着高毛利产品的增加，20Q3 公司毛利率 56.10%，同比提升 2.17pct，环比提升 0.19pct。费用方面，销售费用率 17.62%，同比下降 0.59pct，管理费用率 6.50%，同比下降 2.73pct，研发费用率 5.30%，同比下降 0.99pct。

### 持续加大研发投入，研发储备奠定增长基础

公司持续加大研发投入，前三季度，公司研发费用 1.05 亿元，占营业收入的 7.22%。报告期内取得猪链球菌病、副猪嗜血杆菌病二联亚单位疫苗、重组犬 α-干扰素(冻干型)、重组禽流感病毒(H5+H7)三价灭活疫苗(H5N2 rSD57 株+rFJ56 株, H7N9 rLN79 株)等重要兽药产品批准文号，其中重组禽流感(H5+H7)三价灭活疫苗完成了对原 H7N9 亚型疫苗毒株 rGD76 株全新升级。同时报告期公司多项在研产品取得进展。

### 经济动物板块有望延续高增长，宠物板块打开未来成长空间

展望 2020 年，家禽养殖景气度有望持续，叠加公司禽流感疫苗产能的扩充以及不断深化客户服务，公司家禽业务板块有望持续增长。而随着下游生猪存栏持续恢复以及市场持续开拓，公司家畜业务板块全年有望保持高速增长。此外，在宠物领域，一方面，公司前瞻性投资瑞派宠物医院，目前瑞派宠物医院全国门店数量超 300 家，在全球宠物巨头玛氏的助力下，未来 3 年门店数量有望突破 1000 家；另一方面，公司宠物动保产品储备丰富，新品持续投入市场，有望与宠物医院渠道发挥协同作用，打开公司新的成长空间。

### 盈利预测与投资建议

考虑到公司禽畜动保产品持续高速增长，我们上调盈利预测。预计 2020-2022 年，公司净利润 3.11/4.15/5.06 亿元(前值 2.57/3.36/4.39 亿元)，同增 60%/34%/22%，EPS 分别为 0.77/1.03/1.25 元，对应 PE 分别为 29/22/18 倍，继续维持“买入”评级。

**风险提示：**新品中标不达预期；销售不达预期；国家防疫政策变化

| 财务数据和估值     | 2018     | 2019     | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 1,189.87 | 1,466.58 | 2,085.89 | 2,538.21 | 3,003.54 |
| 增长率(%)      | 13.61    | 23.26    | 42.23    | 21.68    | 18.33    |
| EBITDA(百万元) | 324.96   | 513.76   | 565.99   | 714.86   | 842.30   |
| 净利润(百万元)    | 118.98   | 194.36   | 310.90   | 415.41   | 505.90   |
| 增长率(%)      | 13.43    | 63.36    | 59.96    | 33.61    | 21.78    |
| EPS(元/股)    | 0.29     | 0.48     | 0.77     | 1.03     | 1.25     |
| 市盈率(P/E)    | 75.75    | 46.37    | 28.99    | 21.69    | 17.81    |
| 市净率(P/B)    | 4.48     | 4.25     | 3.82     | 3.51     | 3.19     |
| 市销率(P/S)    | 7.57     | 6.14     | 4.32     | 3.55     | 3.00     |
| EV/EBITDA   | 9.69     | 10.86    | 16.12    | 12.07    | 10.51    |

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 |
| 6 个月评级 | 买入(维持评级)  |
| 当前价格   | 22.28 元   |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 404.49      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 245.03      |
| A 股总市值(百万元)   | 9,012.11    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5,459.23    |
| 每股净资产(元)      | 5.70        |
| 资产负债率(%)      | 31.77       |
| 一年内最高/最低(元)   | 27.65/13.42 |

### 作者

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| <b>吴立</b>                 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110517010002 |     |
| wuli1@tfzq.com            |     |
| <b>王聪</b>                 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110519080001 |     |
| wccong@tfzq.com           |     |

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《瑞普生物-季报点评:各业务板块增长势头强劲，一季度业绩实现高速增长》 2020-04-24
- 《瑞普生物-公司点评:各业务板块齐头并进，一季度业绩超预期增长》 2020-04-10
- 《瑞普生物-公司点评:2019 年业绩预告点评：禽用疫苗量价齐升，公司业绩高速增长!》 2020-01-22

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)      |                 |                 |                 |                 |                 | 利润表(百万元)         |               |               |               |               |               |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                 | 2018            | 2019            | 2020E           | 2021E           | 2022E           |                  | 2018          | 2019          | 2020E         | 2021E         | 2022E         |
| 货币资金            | 287.94          | 396.35          | 312.88          | 380.73          | 450.53          | 营业收入             | 1,189.87      | 1,466.58      | 2,085.89      | 2,538.21      | 3,003.54      |
| 应收票据及应收账款       | 399.82          | 349.07          | 751.81          | 519.70          | 984.92          | 营业成本             | 593.59        | 699.16        | 890.24        | 1,079.34      | 1,269.62      |
| 预付账款            | 80.50           | 59.72           | 118.33          | 129.35          | 137.29          | 营业税金及附加          | 16.60         | 17.82         | 25.03         | 30.46         | 36.04         |
| 存货              | 258.35          | 263.63          | 404.05          | 435.44          | 537.94          | 营业费用             | 231.60        | 279.44        | 396.32        | 482.26        | 570.67        |
| 其他              | 334.76          | 463.31          | 539.18          | 512.58          | 580.89          | 管理费用             | 110.08        | 141.35        | 193.99        | 233.52        | 270.32        |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>1,361.37</b> | <b>1,532.09</b> | <b>2,126.25</b> | <b>1,977.79</b> | <b>2,691.56</b> | 研发费用             | 80.33         | 94.79         | 114.72        | 126.91        | 150.18        |
| 长期股权投资          | 86.78           | 221.54          | 221.54          | 221.54          | 221.54          | 财务费用             | 15.59         | 23.24         | 36.38         | 31.13         | 23.68         |
| 固定资产            | 806.58          | 772.25          | 867.37          | 929.69          | 956.95          | 资产减值损失           | 18.22         | (10.43)       | 30.00         | 20.00         | 15.00         |
| 在建工程            | 147.30          | 260.93          | 192.56          | 163.53          | 128.12          | 公允价值变动收益         | 0.00          | 68.22         | 14.71         | 20.00         | 10.00         |
| 无形资产            | 329.86          | 349.65          | 327.21          | 304.77          | 282.34          | 投资净收益            | 13.44         | 15.02         | 10.00         | 10.00         | 10.00         |
| 其他              | 266.57          | 426.80          | 426.12          | 426.03          | 426.03          | 其他               | (51.28)       | (125.11)      | (49.41)       | (60.00)       | (40.00)       |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>1,637.08</b> | <b>2,031.16</b> | <b>2,034.79</b> | <b>2,045.56</b> | <b>2,014.98</b> | <b>营业利润</b>      | <b>161.70</b> | <b>263.07</b> | <b>423.91</b> | <b>564.59</b> | <b>688.03</b> |
| <b>资产总计</b>     | <b>2,998.45</b> | <b>3,563.25</b> | <b>4,161.04</b> | <b>4,023.35</b> | <b>4,706.54</b> | 营业外收入            | 1.45          | 1.92          | 1.40          | 2.00          | 2.00          |
| 短期借款            | 350.56          | 601.17          | 850.53          | 395.67          | 603.70          | 营业外支出            | 1.20          | 5.07          | 4.40          | 3.55          | 4.34          |
| 应付票据及应付账款       | 203.59          | 201.64          | 314.35          | 332.57          | 411.67          | <b>利润总额</b>      | <b>161.95</b> | <b>259.92</b> | <b>420.91</b> | <b>563.04</b> | <b>685.69</b> |
| 其他              | 111.31          | 243.10          | 217.75          | 266.62          | 320.59          | 所得税              | 20.90         | 36.12         | 63.14         | 84.46         | 102.85        |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>665.46</b>   | <b>1,045.92</b> | <b>1,382.63</b> | <b>994.86</b>   | <b>1,335.96</b> | <b>净利润</b>       | <b>141.04</b> | <b>223.80</b> | <b>357.77</b> | <b>478.58</b> | <b>582.84</b> |
| 长期借款            | 0.00            | 0.00            | 29.24           | 0.00            | 0.00            | 少数股东损益           | 22.07         | 29.44         | 46.87         | 63.17         | 76.93         |
| 应付债券            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>118.98</b> | <b>194.36</b> | <b>310.90</b> | <b>415.41</b> | <b>505.90</b> |
| 其他              | 78.57           | 160.23          | 106.74          | 115.18          | 127.38          | 每股收益(元)          | 0.29          | 0.48          | 0.77          | 1.03          | 1.25          |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>78.57</b>    | <b>160.23</b>   | <b>135.98</b>   | <b>115.18</b>   | <b>127.38</b>   |                  |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>     | <b>744.03</b>   | <b>1,206.15</b> | <b>1,518.61</b> | <b>1,110.04</b> | <b>1,463.34</b> |                  |               |               |               |               |               |
| 少数股东权益          | 244.24          | 235.16          | 282.03          | 345.20          | 422.14          | <b>主要财务比率</b>    | <b>2018</b>   | <b>2019</b>   | <b>2020E</b>  | <b>2021E</b>  | <b>2022E</b>  |
| 股本              | 404.49          | 404.49          | 404.49          | 404.49          | 404.49          | <b>成长能力</b>      |               |               |               |               |               |
| 资本公积            | 948.00          | 942.60          | 942.60          | 942.60          | 942.60          | 营业收入             | 13.61%        | 23.26%        | 42.23%        | 21.68%        | 18.33%        |
| 留存收益            | 1,605.68        | 1,800.46        | 1,955.91        | 2,163.62        | 2,416.57        | 营业利润             | 13.81%        | 62.69%        | 61.14%        | 33.19%        | 21.86%        |
| 其他              | (948.00)        | (1,025.61)      | (942.60)        | (942.60)        | (942.60)        | 归属于母公司净利润        | 13.43%        | 63.36%        | 59.96%        | 33.61%        | 21.78%        |
| <b>股东权益合计</b>   | <b>2,254.41</b> | <b>2,357.10</b> | <b>2,642.44</b> | <b>2,913.31</b> | <b>3,243.20</b> | <b>获利能力</b>      |               |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益总</b> | <b>2,998.45</b> | <b>3,563.25</b> | <b>4,161.04</b> | <b>4,023.35</b> | <b>4,706.54</b> | 毛利率              | 50.11%        | 52.33%        | 57.32%        | 57.48%        | 57.73%        |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 净利率              | 10.00%        | 13.25%        | 14.91%        | 16.37%        | 16.84%        |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | ROE              | 5.92%         | 9.16%         | 13.17%        | 16.18%        | 17.93%        |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | ROIC             | 7.82%         | 11.62%        | 21.10%        | 20.46%        | 27.65%        |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | <b>偿债能力</b>      |               |               |               |               |               |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 资产负债率            | 24.81%        | 33.85%        | 36.50%        | 27.59%        | 31.09%        |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 净负债率             | 2.91%         | 10.26%        | 21.96%        | 1.12%         | 5.42%         |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 流动比率             | 2.05          | 1.46          | 1.54          | 1.99          | 2.01          |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 速动比率             | 1.66          | 1.21          | 1.25          | 1.55          | 1.61          |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | <b>营运能力</b>      |               |               |               |               |               |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 应收账款周转率          | 3.17          | 3.92          | 3.79          | 3.99          | 3.99          |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 存货周转率            | 4.81          | 5.62          | 6.25          | 6.05          | 6.17          |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 总资产周转率           | 0.40          | 0.45          | 0.54          | 0.62          | 0.69          |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | <b>每股指标(元)</b>   |               |               |               |               |               |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 每股收益             | 0.29          | 0.48          | 0.77          | 1.03          | 1.25          |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 每股经营现金流          | 0.43          | 0.95          | -0.27         | 2.31          | 0.58          |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 每股净资产            | 4.97          | 5.25          | 5.84          | 6.35          | 6.97          |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | <b>估值比率</b>      |               |               |               |               |               |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 市盈率              | 75.75         | 46.37         | 28.99         | 21.69         | 17.81         |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | 市净率              | 4.48          | 4.25          | 3.82          | 3.51          | 3.19          |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBITDA        | 9.69          | 10.86         | 16.12         | 12.07         | 10.51         |
|                 |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBIT          | 13.50         | 13.20         | 19.83         | 14.49         | 12.44         |

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   | 武汉   | 上海  | 深圳   |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼<br>邮编：430071<br>电话：(8627)-87618889<br>传真：(8627)-87618863<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼<br>邮编：201204<br>电话：(8621)-68815388<br>传真：(8621)-68812910<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |