

南模生物 (688265) \ 医药生物

疫情影响短期表现, 期待业绩复苏

事件: 公司发布2022年半年报, 上半年公司实现营收1.30亿元, 同比增长6.73%; 归母净利润488.43万元, 同比下滑81.64%; 扣非归母净利润-713.74万元, 同比下滑129.36%。二季度公司实现营收0.57亿元, 同比下滑15.11%; 归母净利润-903.77万元, 同比下滑161.19%; 扣非归母净利润-1615.01万元, 同比下滑166.43%。

点评:

疫情影响业务开展, 利润端承压

2022年上半年上海疫情严峻, 对公司营收和利润均产生了重大影响。**收入端:** 公司主要的生产基地及客户群体均集中在上海及周边地区, 疫情期间无法收发货对公司业绩影响较大, 虽然6月复工以来公司加紧排期, 但业绩仍未完全恢复。**利润端:** 疫情期间公司防疫成本及原有厂房的租金上涨导致成本上升, 但饲养小鼠的成本费用不会因疫情防控期间无法发货而减少; 同时公司进一步扩大产能和人员规模, 相应成本大幅上涨。目前, 公司正加大销售力度, 加快生产进度, 努力从疫情影响中恢复。

持续推出新品系小鼠, 满足客户多样化需求

公司重视研发创新, 2022年上半年公司研发投入为2341.29万元, 同比增长17.05%, 营业占比达18.01%, 同比上升1.59个百分点。公司小鼠品系丰富, 截至2022年6月30日, 公司已拥有超过8000种标准化模型, 包括504种人源化基因修饰模型、62种罕见病小鼠、43种免疫缺陷小鼠, 能够满足客户对不同品系的需求, 客户黏性有望提升。

持续扩大产能, 加强多地服务能力

为满足日益增长的市场需求, 公司积极扩大生产规模, 2021年底公司总产能(上海半夏路、金科路、哈雷路、金山I期)约10万笼位; 2022年上半年广东中山基地投产, 新增约9千笼位; 上海诺华约2.8万个笼位及北京遗传所约2千个笼位预计将于近期投入运营; 上海金山II期约8千个笼位仍在建设。随着新产能陆续投产, 公司产能预计将增至14~15万个笼位, 能够更好匹配客户需求增长。同时, 通过多地布局, 公司能够及时响应客户需求, 提升市场覆盖范围。

加快布局海外业务, 提升国际竞争力

2022年6月7日, 公司公布向美国子公司增资计划, 预计将以自有资金3000万美元向美国子公司进行增资, 目前计划尚在审批中。与海外企业相比, 公司具备价格优势及丰富的特色小鼠品系, 公司积极布局海外市场, 能够增强公司国际竞争力。

盈利预测、估值与评级

由于疫情影响公司短期经营表现, 将公司2022-2024年营收由3.78/5.19/6.77亿元下调至3.12/4.37/5.92亿元, 增速分别为13%/40%/35%; 净利润由0.86/1.25/1.74亿元下调至0.44/0.88/1.32亿元, 增速分为-27%/99%/49%; EPS分别为0.57/1.13/1.69元/股, 3年CAGR为29%; 对应PE分别为91/46/31倍。公司属于医药研发上游产业链, 受益于医药研发持续发展, 我们看好疫情影响消退后公司恢复快速增长, 维持“增持”评级。

风险提示

疫情反复风险; 新产品研发风险; 客户需求不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 知识产权保护及技术泄露风险; 道德伦理风险。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	196.19	275.27	311.83	437.01	591.93
增长率(%)	26.74%	40.31%	13.28%	40.14%	35.45%
EBITDA(百万元)	62.29	89.77	74.14	124.61	157.37
净利润(百万元)	44.56	60.86	44.36	88.38	131.73
增长率(%)	91.64%	36.59%	-27.11%	99.22%	49.05%
EPS(元/股)	0.57	0.78	0.57	1.13	1.69
市盈率(P/E)	91.0	66.6	91.4	45.9	30.8
市净率(P/B)	15.9	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	63.1	42.8	32.3	18.5	13.9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2022年8月31日收盘价

投资评级:

行业:

医疗服务

投资建议:

增持/(维持评级)

当前价格:

52.00元

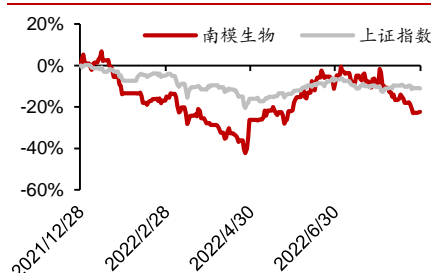
目标价格:

元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	78/18
流通A股市值(百万元)	959
每股净资产(元)	22.94
资产负债率(%)	11.53
一年内最高/最低(元)	81.66/38.95

股价相对走势



分析师: 赵雅韵

执业证书编号: S0590521120001

邮箱: yaoyzhao@glsc.com.cn

分析师: 郑薇

执业证书编号: S0590521070002

邮箱: zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

1、《医药生物行业深度研究: 医药研发热情高涨, 模式小鼠方兴未艾》2022.06.19

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	71.57	1,566.2	1,601.0	1,695.1	1,823.2	营业收入	196.19	275.27	311.83	437.01	591.93
应收账款+票据	52.56	55.43	72.64	101.80	137.88	营业成本	77.81	107.73	150.61	179.43	228.79
预付账款	1.18	1.92	2.53	3.55	4.81	税金及附加	0.45	0.60	0.73	1.02	1.39
存货	11.75	15.01	20.63	24.58	31.34	营业费用	21.74	26.27	34.30	45.89	59.19
其他	81.81	122.15	124.26	129.88	136.83	管理费用	52.88	79.26	106.02	142.03	186.46
流动资产合计	218.86	1,760.7	1,821.1	1,954.9	2,134.0	财务费用	-0.55	-0.01	-22.63	-23.87	-25.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-1.23	-1.75	-2.05	-2.87	-3.89
固定资产	59.51	140.88	155.38	146.22	150.26	公允价值变动收益	1.03	0.34	0.00	0.00	0.00
在建工程	49.58	20.19	16.83	33.46	30.10	投资净收益	1.58	1.94	1.71	1.71	1.71
无形资产	0.02	0.25	0.20	0.16	0.12	其他	3.67	5.92	5.05	4.21	3.18
其他非流动资产	29.05	42.03	22.60	3.16	3.16	营业利润	48.91	67.85	47.51	95.56	142.88
非流动资产合计	138.16	203.35	195.01	183.01	183.65	营业外净收益	-0.03	1.22	0.92	0.92	0.92
资产总计	357.02	1,964.0	2,016.1	2,137.9	2,317.7	利润总额	48.88	69.07	48.43	96.48	143.80
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	4.32	8.21	4.07	8.10	12.07
应付账款+票据	21.35	44.33	44.30	52.78	67.30	净利润	44.56	60.86	44.36	88.38	131.73
其他	73.10	99.75	117.92	158.27	211.23	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	94.46	144.08	162.22	211.05	278.53	归属于母公司净利润	44.56	60.86	44.36	88.38	131.73
长期带息负债	0.00	26.04	20.47	14.82	9.81	财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	7.63	10.28	10.28	10.28	10.28	成长能力					
非流动负债合计	7.63	36.31	30.75	25.10	20.09	营业收入	26.74%	40.31%	13.28%	40.14%	35.45%
负债合计	102.09	180.40	192.97	236.15	298.62	EBIT	100.79	42.94%	-	181.43	62.52%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	62.84%	44.13%	-	68.07%	26.29%
股本	58.47	77.96	77.96	77.96	77.96	归母净利润	91.64%	36.59%	-	99.22%	49.05%
资本公积	106.37	1,554.7	1,554.7	1,554.7	1,554.7	获利能力					
留存收益	90.09	150.94	190.43	269.11	386.39	毛利率	60.34%	60.86%	51.70%	58.94%	61.35%
股东权益合计	254.93	1,783.6	1,823.1	1,901.8	2,019.1	净利率	22.71%	22.11%	14.23%	20.22%	22.25%
负债和股东权益	357.02	1,964.0	2,016.1	2,137.9	2,317.7	ROE	17.48%	3.41%	2.43%	4.65%	6.52%
						ROIC	100.40	44.81%	14.21%	40.20%	69.26%
						偿债能力					
						资产负债	28.59%	9.18%	9.57%	11.05%	12.88%
						流动比率	2.3	12.2	11.2	9.3	7.7
						速动比率	2.1	12.0	11.0	9.1	7.5
						营运能力					
						应收账款周转率	3.7	5.0	4.3	4.3	4.3
						存货周转率	6.6	7.2	7.3	7.3	7.3
						总资产周转率	0.5	0.1	0.2	0.2	0.3
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.6	0.8	0.6	1.1	1.7
						每股经营现金流	0.8	1.4	0.8	1.6	2.1
						每股净资产	3.3	22.9	23.4	24.4	25.9
						估值比率					
						市盈率	91.0	66.6	91.4	45.9	30.8
						市净率	15.9	2.3	2.2	2.1	2.0
						EV/EBITDA	63.1	42.8	32.3	18.5	13.9
						EV/EBIT	81.4	55.6	92.8	31.8	18.6

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 8 月 31 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695