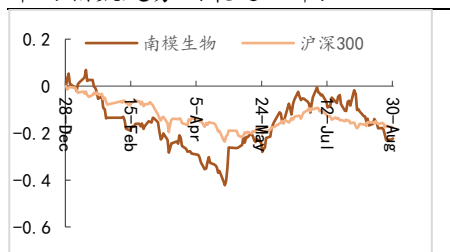


评级： 买入

王斌
医药行业分析师
SAC 执证编号：S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话：86-10-81152644

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	53.85
一年内最高/最低价（元）	81.74/38.85
市盈率（当前）	107.26
市净率（当前）	2.35
总股本（亿股）	0.78
总市值（亿元）	41.98

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

- **事件:**公司发布 2022 年半年度业绩，2022 年半年度实现营业收入 130.0 百万元，同比增长 6.7%；实现归母净利润 4.9 百万元，同比下滑 81.6%；实现扣非归母净利润-7.1 百万元，同比下滑 129%。
点评:
- **受疫情影响业绩短期承压，下半年有望实现恢复性增长。**公司主要经营场地位于上海，大量客户群体亦集中在华东区域，受 3-5 月上海疫情影响，公司发货和客户收货均受到极大影响，公司 Q2 实现营业收入 57.3 百万元，同环比分别-15%/-21%。分板块看，2022H1 标准化模型、模型繁育、药效评价及表型分析、饲养服务、定制化模型业务分别实现收入 41.2/44.4/20.2/12.8/9.5 百万元，分别同比+4%/+36%/+13%/+2%/-47%，其中定制化模型业务主要面向科研机构，客户疫情管控时间较长，发货和收入确认受疫情影响较大，收入下滑较多；模型繁育业务为每月定期结算的业务，按笼*天收费，受疫情影响较小，增速显著；其他业务不同程度受到疫情影响。公司 6 月已全面恢复正常生产运营，预计下半年随着疫情好转和下游旺盛需求的释放，公司各项业务有望重新恢复增长。
- **利润端短期波动较大，主要系疫情管控和产能扩张影响。**2022 年上半年毛利率和净利率分别为 41.5%/3.8%，同比-22.3pct/-18.1pct；从 Q2 单季度同环比看，Q2 毛利率和净利率分别为 30.8%/-15.8%，较 2021Q2 分别-30.6pct/-37.7pct，较 2022Q1 分别-19.2pct/-34.92pct，利润率短期波动较大，一方面系疫情管控导致公司发货和客户收货均受到影响，另一方面系随着产能扩大和人员规模增加，导致相应的费用增加，同时因公司业务特殊性，饲养活体小鼠必需的成本费用不会因疫情防控期间无法发货而减少，且近半数员工驻场封闭生产的补贴支出较大，导致成本进一步增加。
- **研发投入持续加大，产能实现翻倍增长。**公司继续加大研发投入，2022H1 研发费用支出 23.4 百万（+17%），研发人员从年初 76 人增加至 90 人。公司不断丰富基因修饰动物模型品系库，截止到 2022H1，公司自主研发标准化模型超过 8000 种，较年初增加约 800 个，其中人源化模型 504 种，较年初增加 48 种。公司上半年新增广东中山基地与北京遗传所基地，实现生产规模同比翻倍增长，为公司业绩增长奠定坚实基础。
- **海外业务有序拓展，打造新增长极。**公司上半年参加了多个国际学术峰会，并顺利获得国际大药厂订单。公司目前与美国、欧洲、日本地区的客户建立了初步的合作关系，后续拟向美国子公司增资 3000 万美金进一步拓展海外市场。预计未来随着海外 BD 能力的进一步加强，公司有

望凭借价格优势、客户口碑、人源化小鼠模型等特色产品逐步打开海外市场。

- **盈利预测：**预计 2022-2024 年，公司营收分别为 3.4/4.9/6.6 亿元，分别同比增 23.1%/43.3%/36.2%；归母净利润分别为 0.6/1.2/1.7 亿元，分别同比增 0.2%/100.4%/41.0%。当前收盘价对应 PE 分别为 69/34/24 倍，公司为国内模式动物龙头企业之一，对基因修饰技术和基因修饰动物模型进行持续研发，同时积极延伸上下游产业链，推进全球化布局，随着疫情影响的消退，在生命科学和药物研发需求旺盛的背景下公司业绩有望实现持续快速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**基因编辑通用技术升级迭代风险；下游需求不及预期风险；自身技术研发无法及时适应市场需求的风险；行业竞争加剧风险。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收（百万元）	275.3	338.7	485.4	661.3
营收增速（%）	40.3%	23.1%	43.3%	36.2%
净利润（百万元）	60.9	61.0	122.2	172.3
净利润增速（%）	36.6%	0.2%	100.4%	41.0%
EPS(元/股)	0.78	0.78	1.57	2.21
PE		68.8	34.4	24.4

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1760.7	2009.9	2130.0	2395.2	经营活动现金流	111.5	307.1	125.9	201.0
现金	1566.2	1816.6	1905.5	2130.4	净利润	60.9	61.0	122.2	172.3
应收账款	55.4	50.2	71.9	98.0	折旧摊销	20.7	23.4	26.1	29.7
其它应收款	3.8	4.6	6.6	9.0	财务费用	1.5	-33.8	-37.2	-40.4
预付账款	1.9	3.0	3.5	4.6	投资损失	-1.9	-8.3	-8.6	-8.6
存货	15.0	15.3	17.8	23.3	营运资金变动	30.5	262.8	10.3	35.1
其他	8.1	10.0	14.3	19.5	其它	-0.1	2.6	14.3	14.3
非流动资产	203.4	246.2	285.6	254.5	投资活动现金流	-90.3	-62.3	-62.0	8.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	-52.4	-70.1	-70.1	-0.1
固定资产	114.1	144.1	179.2	192.7	长期投资	345.1	0.0	0.0	0.0
无形资产	0.2	0.3	0.4	0.4	其他	-383.0	7.8	8.1	8.1
其他	28.5	28.5	28.5	28.5	筹资活动现金流	1472.5	5.5	25.0	15.9
资产总计	1964.1	2256.1	2415.6	2649.7	短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	144.1	404.0	454.5	542.3	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	其他	1476.8	-28.3	-12.2	-24.4
应付账款	44.3	69.4	80.8	106.1	现金净增加额	1493.7	250.4	89.0	224.9
其他	0.0	0.0	0.0	0.0					
非流动负债	36.3	36.3	36.3	36.3	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	36.3	36.3	36.3	36.3	营业收入	40.3%	23.1%	43.3%	36.2%
负债合计	180.4	440.3	490.8	578.6	营业利润	38.7%	-1.2%	105.2%	41.8%
少数股东权益	0.0	-0.5	-1.6	-3.2	归属母公司净利润	36.6%	0.2%	100.4%	41.0%
归属母公司股东权益	1783.7	1816.3	1926.4	2074.2	获利能力				
负债和股东权益	1964.1	2256.1	2415.6	2649.7	毛利率	60.9%	50.2%	59.6%	61.0%
					净利率	22.1%	18.0%	25.2%	26.1%
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	ROE	3.4%	3.4%	6.3%	8.3%
营业收入	275.3	338.7	485.4	661.3	ROIC	3.3%	1.6%	4.5%	6.5%
营业成本	107.7	168.6	196.3	257.8	偿债能力				
营业税金及附加	0.6	0.7	1.1	1.4	资产负债率	9.2%	19.5%	20.3%	21.8%
营业费用	26.3	33.9	46.1	62.8	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	47.9	61.0	85.0	115.7	流动比率	12.22	4.98	4.69	4.42
管理费用	31.3	47.4	63.1	75.4	速动比率	12.12	4.94	4.65	4.37
财务费用	0.0	-33.8	-37.2	-40.4	营运能力				
资产减值损失	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	总资产周转率	0.14	0.15	0.20	0.25
公允价值变动收益	0.3	0.0	0.3	0.3	应收账款周转率	5.10	6.41	7.95	7.78
投资净收益	8.3	8.3	8.3	8.3	应付账款周转率	3.28	2.97	2.61	2.76
营业利润	67.9	67.0	137.5	194.9	每股指标(元)				
营业外收入	1.5	1.5	1.5	1.5	每股收益	0.78	0.78	1.57	2.21
营业外支出	0.3	0.3	0.3	0.3	每股经营现金	1.43	3.94	1.62	2.58
利润总额	69.1	68.2	138.7	196.1	每股净资产	22.88	23.30	24.71	26.61
所得税	8.2	7.8	17.6	25.4	估值比率				
净利润	60.9	60.4	121.1	170.8	P/E	69.0	68.8	34.4	24.4
少数股东损益	0.0	-0.5	-1.1	-1.5	P/B	2.35	2.31	2.18	2.02
归属母公司净利润	60.9	61.0	122.2	172.3					
EBITDA	80.2	56.6	126.3	184.3					
EPS (元)	0.78	0.78	1.57	2.21					

分析师简介

王斌，医药行业分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现