

南模生物

688265.SH

审慎增持 (维持)

多线加速，端到端综合布局模式动物服务

2022年02月27日

市场数据

市场数据日期	2022-02-25
收盘价(元)	57.60
总股本(百万股)	77.96
流通股本(百万股)	17.62
总市值(百万元)	4490.70
流通市值(百万元)	1015.10
净资产(百万元)	293.66
总资产(百万元)	431.76
每股净资产(元)	3.77

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	196	274	377	499
同比增长(%)	26.7%	39.9%	37.5%	32.3%
归母净利润(百万元)	45	60	99	122
同比增长(%)	91.6%	33.8%	65.8%	23.4%
毛利率(%)	60.3%	62.7%	63.3%	64.2%
净资产收益率(%)	22.7%	21.7%	26.2%	24.4%
净利润率(%)	17.5%	3.2%	5.0%	5.8%
每股收益(元)	0.57	0.76	1.27	1.56
每股经营现金流(元)	0.76	0.77	0.58	2.37

相关报告

《科创新股研究报告南模生物(688265.SH):深耕基因修饰模式动物的生命科学上游特色龙头》2022-01-28

分析师:

孙媛媛

sunnyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

研究助理:

杨希成

yangxicheng@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 近日, 公司发布业绩快报, 报告期, 公司实现营业收入约为 2.74 亿元, 同比增长 39.89%; 实现归母净利润约为 0.60 亿元, 同比增长 33.81%; 实现扣非归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 59.38%。
- **点评:** 报告期, 公司收入利润保持较快增长, 归母净利润同比增速受非经常性损益占比影响。具体业务方面, 标准化模型和药效表型分析服务增长迅速, 公司已成功构建端到端综合化模式动物服务体系。
- **盈利预测:** 公司专注于基因修饰动物模型的研发、销售及相关药效表型等 CRO 服务, 目前客户资源丰富, 销售模式成熟, 形成了较好的市场口碑, 预计公司各项业务有望实现较快增长, 我们调整盈利预测, 预计公司 2021-2023 年 EPS 为 0.76 元、1.27 元和 1.56 元, 对应 2022 年 02 月 25 日 PE 分别为 75.3X、45.4X、36.8X, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 订单业务运营和进度不及预期、技术迭代风险



报告正文

事件

- 近日,公司发布业绩快报,报告期,公司实现营业收入约为 2.74 亿元,同比增长 39.89%;实现归母净利润约为 0.60 亿元,同比增长 33.81%;实现扣非归母净利润 0.52 亿元,同比增长 59.38%。

点评

- **收入利润保持较快增长,归母净利润同比增速受非经常性损益占比影响。**近日,公司发布业绩快报,报告期,公司实现营业收入约为 2.74 亿元,同比增长 39.89%;实现归母净利润约为 0.60 亿元,同比增长 33.81%;实现扣非归母净利润 0.52 亿元,同比增长 59.38%。收入和扣非归母净利润位于上市公司公告业绩预告中值,归母净利润位于偏上位置。在 2020Q4 高基数的情况下,2021Q4 单季度依旧实现较快增长,实现营业收入 0.85 亿元,同比增长 24.70%,实现归母净利润 0.21 亿元,同比增长 0.52%,实现扣非归母净利润 0.19 亿元,同比增长 29.14%。报告期和 Q4 单季度归母净利润增速慢于收入和扣非归母净利润的增速,主要因为非经常性损益占营业收入变化的影响,2018 年度、2019 年和 2020 年度,公司非经常性收益分别为 1182 万元、1085 万元、1183 万元,根据 2021 年业绩快报,2021 年非经常性收益为 746.11 万元,收入的增长和非经常性收益的下降使得归母净利润增速慢于收入和扣非净利润增速。
- **标准化模型和药效表型分析服务增长迅速,端到端构建综合化模式动物服务体系。**2021 年,公司标准化模型业务收入同比增长超 70%,药效评价及表型分析服务收入同比增长超 100%。其中,我们预计标准化模型业务的较快增速,主要得益于公司在 CRISPR/Cas 技术方面的迅速发展,截止 2021 年 12 月,公司自主研发的标准化模型数超过 6000 种,基因编辑的模型种类已超过知名企业 Charlesriver 和 Taconic,标准化模型是客户使用模式动物最高效率的方式(定制化模型需要经历基因编辑和动物繁育的周期,周期较长,随着各企业模型种类的丰富,定制化模型的需求逐渐降低),有望通过规模效应保持较快的增长态势;在药效评价及表型分析服务,公司利用自身在药物研发中需求较多的人源化小鼠的丰富布局,不断完善药理药效学服务平台,开展药物筛选、药理药效评价等 CRO 服务,建立从基因修饰动物模型构建到表型分析及药理药效评价的一站式服务体系,针对在肿瘤免疫治疗的主要靶点,公司系统性地建立了超过 300 种人源化小鼠品系,可以高效服务相关药企的肿瘤免疫药物的研发。标准化模型和药效表型分析服务的高增长说明了相关业务已经得到了市场较好的认可,公司有望凭借从前端(模式动物)到后端(药效表型分析)的综合性服务能力,进一步提高市场影响力,实现业务较快增

长。

- **盈利预测：**公司专注于基因修饰动物模型的研发、销售及相关药效表型等 CRO 服务，目前客户资源丰富，销售模式成熟，形成了较好的市场口碑，预计公司各项业务有望实现较快增长，我们调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 为 0.76 元、1.27 元和 1.56 元，对应 2022 年 02 月 25 日 PE 分别为 75.3X、45.4X、36.8X，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**订单业务运营和进度不及预期、技术迭代风险

附表

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	219	1830	1050	947
货币资金	72	1657	843	698
交易性金融资产	70	70	70	70
应收账款	53	69	95	127
其他应收款	2	5	8	10
存货	12	18	23	30
非流动资产	138	193	1081	1319
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	60	70	427	653
在建工程	50	25	412	356
油气资产	0	0	0	0
无形资产	0	38	114	153
资产总计	357	2022	2132	2266
流动负债	94	129	141	154
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	21	28	38	49
其他	73	101	103	105
非流动负债	8	12	11	10
长期借款	0	0	0	0
其他	8	12	11	10
负债合计	102	141	151	164
股本	58	78	78	78
资本公积	106	1654	1654	1654
未分配利润	81	134	223	332
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	255	1881	1980	2102
负债及权益合计	357	2022	2132	2266

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
归母净利润	45	60	99	122
折旧和摊销	14	22	64	139
资产减值准备	1	1	3	4
无形资产摊销	7	8	8	8
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	0	-1	-22	-14
投资损失	-2	-3	-3	-3
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	5	-23	-95	-62
经营活动产生现金流量	59	60	45	185
投资活动产生现金流量	-82	-43	-881	-344
融资活动产生现金流量	75	1568	22	14
现金净变动	52	1585	-814	-145
现金的期初余额	19	72	1657	843
现金的期末余额	71	1657	843	698

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	196	274	377	499
营业成本	78	102	138	179
营业税金及附加	0	1	1	1
销售费用	22	32	45	60
管理费用	18	32	49	62
财务费用	-1	-1	-22	-14
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	2	3	3	3
营业利润	49	67	112	139
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	49	67	112	139
所得税	4	7	13	17
净利润	45	60	99	122
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	45	60	99	122
EPS(元)	0.57	0.76	1.27	1.56

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长性(%)				
营业收入增长率	26.7%	39.9%	37.5%	32.3%
营业利润增长率	114.8%	36.5%	68.2%	23.4%
净利润增长率	91.6%	33.8%	65.8%	23.4%
盈利能力(%)				
毛利率	60.3%	62.7%	63.3%	64.2%
净利率	22.7%	21.7%	26.2%	24.4%
ROE	17.5%	3.2%	5.0%	5.8%

偿债能力(%)				
资产负债率	28.6%	7.0%	7.1%	7.2%
流动比率	2.32	14.20	7.47	6.16
速动比率	2.18	14.04	7.29	5.95
营运能力(次)				
资产周转率	0.68	0.23	0.18	0.23
应收帐款周转率	4.04	4.10	4.17	4.07
每股资料(元)				
每股收益	0.57	0.76	1.27	1.56
每股经营现金	0.76	0.77	0.58	2.37
每股净资产	3.27	24.13	25.40	26.96
估值比率(倍)				
PE	100.8	75.3	45.4	36.8
PB	17.6	2.4	2.3	2.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn