

## 正海生物(300653.SZ)

## 2022年疫情影响下业绩稳健，看好2023年增速回升

## 推荐 (维持)

股价:46.64元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.zhbio.com
大股东/持股	秘波海/33.87%
实际控制人	秘波海
总股本(百万股)	180
流通A股(百万股)	180
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	84
流通A股市值(亿元)	84
每股净资产(元)	4.81
资产负债率(%)	12.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

《正海生物\*半年报点评\*疫情扰动下业绩依旧稳健，看好活性生物骨贡献弹性\*推荐》2022-08-24

## 证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项:

公司公告2022年报，实现收入4.33亿元，同比增长8.26%；实现归母净利润1.85亿元，同比增长10.02%；实现扣非后归母净利润1.73亿元，同比增长7.29%；EPS为1.28元/股。公司业绩基本符合预期。2022年度业绩分配预案为：每10股派6.00元（含税）。

## 平安观点:

- 22年核心品种保持稳健，看好23年医疗复苏带动需求增长。2022年公司收入4.33亿元（+8.26%），疫情影响下保持稳健。核心品种口腔修复膜收入2.07亿元（+8%），可吸收硬脑（脊）膜收入1.56亿元（-1%），骨修复材料收入3948万元（+11%），其他品种收入3070万元（+101%）。可吸收硬脑（脊）膜已在6个集采省份全部中标，促进以价换量。其他品种增速快，我们认为主要是受益于新品种和代理种植牙放量。2023年疫后复苏背景下，我们看好公司核心品种增速回升。同时公司重磅新品活性生物骨2023年进入完整放量年份，看好其为公司带来新增量。
- 公司在研管线丰富，多个产品进入临床研究阶段。2022年公司取得自酸蚀粘结剂、活性生物骨、硬脑（脊）膜补片等新品种的注册证书。目前公司光固化复合树脂、钙硅生物陶瓷骨修复材料、乳房补片等品种已进入临床研究阶段，持续补充口腔和软、硬组织修复系列品种。下一个潜力重磅品种宫腔修复膜已完成首例患者入组，该品种用于轻中度宫腔粘连分离术后预防再粘连，有望恢复患者生育能力。
- 看好2023年疫后复苏，和活性生物骨放量，维持“推荐”评级。我们认为在疫后复苏大背景下，公司核心品种增速有望逐步回升。同时活性生物骨帮助公司开拓市场空间更大的骨科市场。在研品种的持续落地，帮助公司持续提升天花板。考虑到2022年疫情对终端推广的影响，我们将2023-2024年净利润预测调整至2.39亿、2.97亿元（原预测为2.99亿、3.00亿）。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	400	433	554	696	872
YOY(%)	36.4	8.3	27.8	25.8	25.2
净利润(百万元)	169	185	239	297	372
YOY(%)	42.4	10.0	29.0	24.4	25.2
毛利率(%)	89.1	88.7	88.6	88.9	89.2
净利率(%)	42.1	42.8	43.2	42.7	42.7
ROE(%)	21.5	21.4	23.1	23.9	24.7
EPS(摊薄/元)	0.94	1.03	1.33	1.65	2.07
P/E(倍)	49.8	45.3	35.1	28.2	22.5
P/B(倍)	10.7	9.7	8.1	6.7	5.6

60亿元)，同时预计2025年净利润为3.72亿元。当前股价对应2023年PE为35倍，维持“推荐”评级。

- 风险提示：1) 产品集中风险：公司收入集中于口腔修复膜和硬脑脊膜，若竞争格局或市场环境发生变化，或对业绩产生不利影响。2) 研发风险：公司在研品种较多，存在研发进度不及预期风险。3) 新产品放量不及预期风险：以活性生物骨为代表的新品种，推广进度存在不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	710	1,045	1,349	1,716
现金	82	369	639	964
应收票据及应收账款	47	76	95	119
其他应收款	1	2	2	2
预付账款	3	4	5	7
存货	41	56	69	83
其他流动资产	536	538	539	541
<b>非流动资产</b>	277	237	196	155
长期投资	0	0	0	0
固定资产	213	182	150	118
无形资产	37	31	25	19
其他非流动资产	26	23	21	18
<b>资产总计</b>	987	1,281	1,545	1,871
<b>流动负债</b>	106	231	285	348
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	59	145	177	216
其他流动负债	47	87	107	132
<b>非流动负债</b>	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
<b>负债合计</b>	122	247	301	364
少数股东权益	0	0	0	0
股本	180	180	180	180
资本公积	169	169	169	169
留存收益	516	685	895	1,158
<b>归属母公司股东权益</b>	865	1,034	1,244	1,508
<b>负债和股东权益</b>	987	1,281	1,545	1,871

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	188	354	354	430
净利润	185	239	297	372
折旧摊销	20	40	41	41
财务费用	-1	-1	-2	-3
投资损失	-10	-3	-3	-3
营运资金变动	-10	77	19	21
其他经营现金流	4	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-138	1	1	1
资本支出	57	0	0	0
长期投资	-98	0	0	0
其他投资现金流	-97	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	-106	-69	-85	-106
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-106	-69	-85	-106
<b>现金净增加额</b>	-56	286	270	325

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	433	554	696	872
营业成本	49	63	78	94
税金及附加	4	5	6	8
营业费用	117	144	181	227
管理费用	30	36	49	61
研发费用	38	44	56	70
财务费用	-1	-1	-2	-3
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-0	-1	-1	-1
其他收益	9	8	8	8
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资净收益	10	3	3	3
资产处置收益	-1	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	212	273	340	425
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	212	274	340	426
所得税	27	35	43	54
<b>净利润</b>	185	239	297	372
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	185	239	297	372
EBITDA	231	313	379	464
EPS (元)	1.03	1.33	1.65	2.07

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	8.3	27.8	25.8	25.2
营业利润(%)	10.6	28.7	24.4	25.3
归属于母公司净利润(%)	10.0	29.0	24.4	25.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	88.7	88.6	88.9	89.2
净利率(%)	42.8	43.2	42.7	42.7
ROE(%)	21.4	23.1	23.9	24.7
ROIC(%)	74.3	81.6	158.6	261.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	12.3	19.3	19.5	19.4
净负债比率(%)	-9.5	-35.7	-51.3	-63.9
流动比率	6.7	4.5	4.7	4.9
速动比率	6.3	4.2	4.5	4.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	9.2	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	1.4	0.6	0.6	0.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.33	1.65	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.97	1.96	2.39
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.75	6.91	8.38
<b>估值比率</b>				
P/E	45.3	35.1	28.2	22.5
P/B	9.7	8.1	6.7	5.6
EV/EBITDA	31.0	24.1	19.2	15.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033