

## 正海生物 (300653)

### 2022 年报及 23 年一季报点评：疫情影响业绩短期承压，看好全年恢复性增长

买入（维持）

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

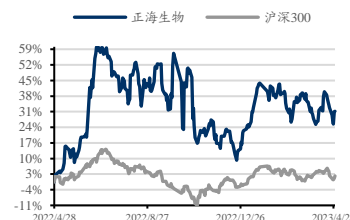
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	433	549	713	945
同比	8%	27%	30%	33%
归属母公司净利润（百万元）	185	236	311	404
同比	10%	27%	32%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.03	1.31	1.73	2.24
P/E（现价&最新股本摊薄）	44.70	35.10	26.67	20.52

关键词：#业绩符合预期

#### 投资要点

- **事件：**公司 2022 年实现收入 4.33 亿（+8.26%，表示同比增速，下同），归母净利润 1.85 亿（+10.02%），扣非后归母净利润 1.73 亿（+7.29%）。2023Q1 实现收入 1.09 亿元（-7.35%），归母净利润 0.53 亿元（-2.95%），扣非归母净利润 0.53 亿元（-2.71%）。疫情影响下 22 年全年及 23Q1 业绩短期承压，符合我们预期。
- **在研管线逐步丰富，创新驱动公司长期稳步发展。**2022 年研发费用 0.38 亿（+6.74%），2022 年，公司自酸蚀粘接剂、活性生物骨、硬脑（脊）膜补片陆续在国内获批上市，进一步壮大公司产品梯队。2023 年 2 月，公司研发项目“宫腔修复膜”完成首例受试者随机入组，正式进入临床试验。
- **预计 Q2 全国种植牙集采陆续执行，关注相关配套耗材进口替代加速机会。**1 月 11 日，口腔种植体系统集采产生拟中选结果，拟中选产品平均中选价格降至 900 余元，与集采前中位采购价相比，平均降幅 55%。本次集采汇聚全国近 1.8 万家医疗机构的需求量，达 287 万套种植体系统，约占国内年种植牙数量（400 万颗）的 72%。四川省宣布 4 月 20 日开始执行种植牙集采，我们认为随着种植体集采，手术量增加将有利于公司口腔修复膜和骨修复材料使用量和市场占有率提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑疫情导致公司短期业绩承压，我们将 2023-2024 年归母净利润 2.95/4.00 亿调整至 2.36/3.11 亿，2025 年归母净利润为 4.04 亿，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 35/27/21 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采后出厂价降幅超预期风险；新品推广不及预期风险；手术量恢复不及预期风险等。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	46.05
一年最低/最高价	37.90/62.60
市净率(倍)	9.02
流通 A 股市值(百万元)	8,289.00
总市值(百万元)	8,289.00

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.10
资产负债率(% ,LF)	9.94
总股本(百万股)	180.00
流通 A 股(百万股)	180.00

#### 相关研究

《正海生物(300653): 2022 年半年度报告点评：业绩逆势增长，重磅品种活性生物骨有望近期获批》

2022-08-19

《正海生物(300653): 2021 年年报点评：业绩符合我们预期，创新产品逐步迈入收获期》

2022-03-01

## 正海生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>710</b>	<b>1,140</b>	<b>1,424</b>	<b>2,045</b>	<b>营业总收入</b>	<b>433</b>	<b>549</b>	<b>713</b>	<b>945</b>
货币资金及交易性金融资产	617	994	1,253	1,778	营业成本(含金融类)	49	66	92	136
经营性应收款项	50	97	92	159	税金及附加	4	5	6	9
存货	41	47	75	106	销售费用	117	148	189	246
合同资产	0	0	0	0	管理费用	30	41	46	61
其他流动资产	3	2	4	3	研发费用	38	47	57	71
<b>非流动资产</b>	<b>277</b>	<b>321</b>	<b>365</b>	<b>410</b>	财务费用	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	11	14	19
固定资产及使用权资产	213	259	304	349	投资净收益	10	0	0	0
在建工程	15	15	15	15	公允价值变动	-3	15	15	15
无形资产	37	36	35	34	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>212</b>	<b>268</b>	<b>352</b>	<b>457</b>
其他非流动资产	11	11	11	11	营业外净收支	0	1	1	2
<b>资产总计</b>	<b>987</b>	<b>1,461</b>	<b>1,790</b>	<b>2,455</b>	<b>利润总额</b>	<b>212</b>	<b>268</b>	<b>353</b>	<b>459</b>
<b>流动负债</b>	<b>106</b>	<b>283</b>	<b>302</b>	<b>563</b>	减:所得税	27	32	42	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>185</b>	<b>236</b>	<b>311</b>	<b>404</b>
经营性应付款项	59	184	155	346	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	34	47	69	<b>归属母公司净利润</b>	<b>185</b>	<b>236</b>	<b>311</b>	<b>404</b>
其他流动负债	41	65	100	147	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.31	1.73	2.24
非流动负债	16	16	16	16	EBIT	205	253	337	442
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	225	260	344	449
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	88.72	87.98	87.11	85.63
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	42.80	43.04	43.56	42.73
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	8.26	26.64	30.03	32.53
<b>负债合计</b>	<b>122</b>	<b>299</b>	<b>318</b>	<b>579</b>	归母净利润增长率(%)	10.02	27.33	31.62	30.00
归属母公司股东权益	865	1,161	1,472	1,876					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>865</b>	<b>1,161</b>	<b>1,472</b>	<b>1,876</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>987</b>	<b>1,461</b>	<b>1,790</b>	<b>2,455</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	188	338	279	543	每股净资产(元)	4.81	6.45	8.18	10.42
投资活动现金流	-138	-46	-45	-44	最新发行在外股份(百万股)	180	180	180	180
筹资活动现金流	-106	75	15	15	ROIC(%)	21.71	21.96	22.51	23.23
现金净增加额	-56	367	249	515	ROE-摊薄(%)	21.44	20.33	21.11	21.54
折旧和摊销	20	7	7	7	资产负债率(%)	12.34	20.50	17.76	23.58
资本开支	-56	-51	-50	-49	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.70	35.10	26.67	20.52
营运资本变动	-10	110	-22	150	P/B (现价)	9.58	7.14	5.63	4.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

