



2020-10-29

公司点评报告

买入/首次

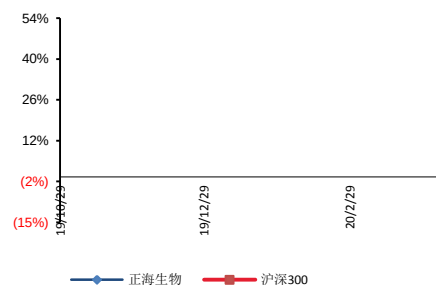
正海生物(300653)

目标价: 85

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业务恢复良好，实现快速增长，在研品种活性生物骨空间大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	120/120
总市值/流通(百万元)	8,430/8,430
12 个月最高/最低(元)	94.02/60.79

相关研究报告:

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 10月28日晚, 公司发布2020年三季度报告: 公司2020年1-9月实现营业收入2.16亿元(+7.4%); 归母净利润0.95亿元(+19.7%); 扣非净利润0.77亿元(+15.95%), 经营活动现金7.68亿元(+15.95%)。Q3单季度实现营业收入0.8亿元(+19.1%), 归母净利润0.40亿元(+40.9%), 扣非归母净利润0.37亿元(+35.3%)。

具体点评:

业务恢复良好，实现快速增长。 Q1-3 单季度分别实现营业收入 0.45 亿 (-27.04%)、0.90 亿 (+25.77%)、0.82 亿 (+19.1%)，归母净利润分别为 0.19 亿 (-28.22%)、0.36 亿 (+48.7%)、0.4 亿 (+40.9%)。Q2 和 Q3 利润增速快于收入增速，主要是销售费用率有所下降。预计 Q3 口腔门诊已基本恢复正常，国内种植牙渗透率提升空间大，种植牙领域将保持快速增长，受益于口腔行业快速发展，以及口腔修复膜进口替代，公司种植用口腔修复膜将保持高速增长。神经科比口腔科更快恢复，生物膜从 Q2 开始实现高速增长（2020H1 已实现同比增长 21.6%），预计与公司加大终端医院开拓有关。

公司在研产品丰富，活性生物骨、子宫内脱均为独家产品，应用前景广阔。 活性生物骨处于技术审评发补阶段，获批后有望进入广阔骨科市场，进一步打开成长空间。其他产品，引导组织再生膜、生物硬脑（脊）膜补片为公司对现有产品的升级创新，将有效提高公司在种植领域和神经外科领域的竞争力；除此之外，高膨可降解止血材料、乳房补片等其他产品也均具有较广的应用范围。

三、投资建议

国内种植牙渗透率提升空间大，种植牙领域将保持快速增长，公司作为国内口腔耗材领域优质稀缺标的，受益于口腔行业快速发展，以及口腔修复膜进口替代，业绩快速增长（2020 年疫情为一过性影响）。公司活性生物骨获批将开启广阔骨科市场，其他在研品种引导组织再生膜、新一代生物膜等为现有品种升级版，将进一步提升产品竞争力。我们预计 2020-2022 年净利润分别为 1.28 亿、1.62 亿、1.95 亿元，同比增速分别为 19.4%、25.9%、20.7%，EPS 分别为 1.07 元、1.35 元、1.62 元，目前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 66/52/43，考虑到公司所处赛道的空间和稀缺性，估值合理。首次覆盖，给予“推荐”评

级。

风险提示：集采政策变动风险；市场竞争风险；研发风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	280	343	445	537
(+/-%)	29.63	22.50	29.74	20.67
净利润(百万元)	107	128	162	195
(+/-%)	25.14	19.44	25.93	20.67
摊薄每股收益	0.89	1.07	1.35	1.62
市盈率(PE)	78.78	65.73	52.19	43.25

资料来源：Wind，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	132	78	7	-1	26	营业收入	216	280	343	445	537
应收和预付款项	46	53	31	41	49	营业成本	15	19	25	33	41
存货	12	18	6	8	10	营业税金及附加	2	2	3	3	4
其他流动资产	316	378	378	379	379	销售费用	84	111	132	171	201
流动资产合计	505	525	420	424	461	管理费用	17	20	25	32	39
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	-1	0	2	4
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0	0
固定资产	26	28	145	262	379	投资收益	14	13	13	14	14
在建工程	6	122	122	122	122	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	43	42	152	261	370	营业利润	99	123	146	185	224
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	1	2	2	2
其他非流动资产	1	0	0	0	0	利润总额	99	124	148	187	225
资产总计	584	720	842	1072	1335	所得税	14	17	20	25	30
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	86	107	128	162	195
应付和预收款项	22	86	27	35	44	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	86	107	128	162	195
其他长期负债	14	18	18	18	18						
负债合计	55	132	126	194	262						
股本	80	80	80	80	80	预测指标					
资本公积	269	269	269	269	269		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	157	206	315	452	618	毛利率	93.08%	93.12%	92.71%	92.58%	92.36%
归母公司股东权益	529	588	717	878	1073	销售净利率	39.81%	38.38%	37.39%	36.30%	36.30%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	17.92%	29.81%	22.58%	29.74%	20.67%
股东权益合计	529	588	717	878	1073	EBIT 增长率	41.78%	30.01%	25.87%	29.75%	23.06%
负债和股东权益	584	720	842	1072	1335	净利润增长率	39.15%	25.14%	19.44%	25.93%	20.67%
						ROE	16.22%	18.25%	17.90%	18.39%	18.16%
						ROA	14.69%	14.91%	15.23%	15.07%	14.60%
						ROIC	17.79%	68.03%	30.11%	24.87%	22.49%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.72	0.89	1.07	1.35	1.62
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE(X)	64.70	78.78	65.73	52.19	43.25
经营性现金流	77	103	100	164	200	PB(X)	10.50	14.38	11.76	9.60	7.86
投资性现金流	-4	-110	-220	-219	-219	PS(X)	17.17	20.16	16.38	12.63	10.47
融资性现金流	-40	-48	49	48	46	EV/EBITDA(X)	41.16	49.75	40.01	31.44	25.77
现金增加额	34	-55	-71	-8	27						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。