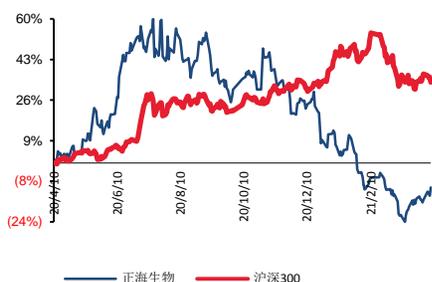


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

疫情下全年依旧实现正增长，在研活性生物骨有望打开成长空间

■ 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)	5,458/5,458
12个月最高/最低(元)	94.02/38.27

相关研究报告:

正海生物(300653)《业务恢复良好，实现快速增长，在研品种活性生物骨空间大》—2020/10/29

证券分析师：盛丽华

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：曹聪聪

E-MAIL: caocc@tpyzq.com

事件：公司近日发布 2020 年年度报告：公司 2020 年实现营业收入 2.93 亿元 (+4.82%)；归母净利润 1.18 亿元 (+10.19%)；扣非净利润 1.10 亿元 (+5.50%)，经营活动现金 1.18 亿元 (+14.45%)。

同时，公司发布 2021Q1 业绩预告，实现归母净利润 3,883.20 万元~4,854.00 万元，同比增长 100%~150%。

下游医疗机构的口腔手术开展受限下，全年业绩依旧实现正增长。

分业务看：2020 全年，公司口腔修复膜实现收入 128.72 百万元，同比减少 5.88%，主要因为下游医疗机构的口腔手术开展受限，其中口腔民营渠道的收入贡献由 2019 年的 50% 降至 2020 年的 35%。2020 全年，公司可吸收硬脑（脊）膜补片实现收入 137.33 万元，同比增长 13.16%，超过行业增速。

分季度看：Q1-4 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%) 和 0.77 亿 (-1.79%)，归母净利润分别为 0.19 亿 (-28.22%)、0.36 亿 (+48.7%)、0.40 亿 (+40.9%) 和 0.23 亿 (-17.17%)。Q4 单季度业绩下滑，收入端主要原因是公司为有效应对带量采购（脑膜），主动调整了终端的库存量和产品规格，具体来看公司的可吸收硬脑（脊）膜补片在 2020H1 收入同比增长 21.56%，而在 2020 年全年收入同比增长 13.16%；费用端主要原因是公司新厂区建设收尾和产品研发推进等产生了相对较大费用。

2020 全年的盈利水平保持高位。2020 年公司净利率为 40.35%，同比提升 1.97pct，主要因为：2020 年公司毛利率为 92.23%（同比降低 0.89pct），继续保持在较高水平；2020 年公司期间费用率为 50.49%（同比降低 3.60pct），主要因为销售费用率同比降低 4.19pct（降至 35.59%），疫情期间公司主要通过线上进行学术推广，全年在各省级产品挂网进展持续推进。

活性生物骨及子宫内膜的应用前景广阔，各在研项目有序推进。活性生物骨的技术审评发补工作顺利推进，根据公司目前的临床数据，活性生物骨的修复性能和引导再生性能优异，获批后有望进入广阔骨科市场，成为公司新的业绩驱动。

其他在研产品，引导组织再生膜处于临床试验疗效分析阶段，生物硬脑（脊）膜补片进入了病例入组阶段，高膨可降解止血材料已

完成临床试验的病例入组，2020 年公司各在研项目有序推进。

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。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。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.30/1.63/2.05 亿元，对应 PE 分别为 35/28/22 倍，继续给予“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：**

	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	293	395	496	617
(+/-%)	4.64	34.81	25.57	24.40
净利润(百万元)	118	156	195	246
(+/-%)	10.19	31.63	25.31	25.93
摊薄每股收益(元)	0.99	1.30	1.63	2.05
市盈率(PE)	57.43	35.04	27.96	22.20

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

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	zhaf1@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。