平安证券

生物医药

2021 年 04 月 29 日

正海生物 (300653) 2021一季报点评：疫情积压需求释放，2021Q1业绩高增长

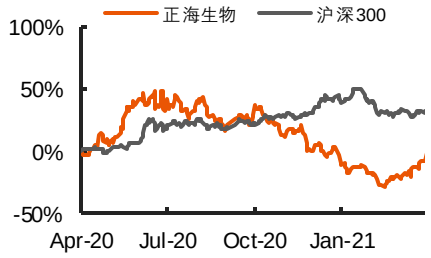
推荐（维持）

现价：53.79 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.zhbio.com
大股东/持股	秘波海/39.53%
实际控制人	秘波海
总股本(百万股)	120
流通 A 股(百万股)	120
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	64.55
流通 A 股市值(亿元)	64.55
每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	17.5

行情走势图



相关研究报告

《正海生物*300653*2020 疫情影响下实现正增长，2020Q1 业绩预告超预期》 2021-04-09

《正海生物*300653*Q3 业绩表现亮眼，季度盈利持续提升》 2020-10-28

《正海生物*300653*单季度盈利持续提升，Q3 增速略超预期》 2020-10-15

《正海生物*300653*2020Q1 暂受新冠疫情冲击，口腔高景气长期趋势未改》 2020-04-29

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号 S1060519060002 021-20600641 hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号 S1060514100001 021-22662299 yeyin757@pingan.com.cn

投资要点

事项：

公司公布2021一季度报告，实现收入1.02亿元，同比增长127.65%；实现归母净利润4399万元，同比增长126.58%；实现扣非后归母净利润4284万元，同比增长147.21%。公司业绩超出此前预期。

平安观点：

- **疫情积压需求释放，2021Q1 业绩高增长：**2021Q1 公司实现收入 1.02 亿元(+128%)，归母净利润4399 万元(+127%)，超出我们此前预期。2021Q1 业绩高增长主要得益于国内新冠疫情得到控制，口腔、神经外科等科室在 2020 年积压的手术需求得以释放；同时公司的市场营销、开拓成果在 Q1 得到显现。2021Q1 公司毛利率 91.59%(-2.79 pp)，净利率 43.08%(-0.20 pp)，仍保持了优秀的盈利能力。
- **预计口腔科增速高于神经外科，新厂区搬迁有望大幅扩大产能：**2021Q1 公司产品销售量 3.6 万片/瓶（ +302% ），考虑到上年同期口腔科受疫情影响更为严重，因此我们判断用于口腔科的口腔修复膜同比增速高于用于神经外科的生物膜。公司近日完成新厂区搬迁工作，产能有望大幅提升，满足相关产品需求。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内生物再生材料领域龙头，随着疫情控制，业绩重回高增长。同时公司公告高管持股平台嘉兴正海拟减持不超过 1% 的股份，用于分红，有望进一步激励管理层。看好公司长期发展。维持 2021-2023 年 EPS 分别为 1.27 元、1.56 元、1.86 元的预测，当前股价对应 2021 年 PE 为 42 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）产品集中风险：目前公司主要收入集中在口腔修复膜和生物膜两个品种，一旦竞争格局恶化将影响公司业绩；2）研发风险：目前公司有多项产品处于临床阶段和临床前研究阶段，存在研发失败可能；3）政策风险：公司生物膜存在全国集采的可能性。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	280	293	382	468	562
YoY(%)	29.8	4.8	30.1	22.7	20.0
净利润(百万元)	107	118	153	187	223
YoY(%)	25.1	10.2	29.0	22.3	19.7
毛利率(%)	93.1	92.2	92.6	92.4	92.2
净利率(%)	38.4	40.3	40.0	39.9	39.8
ROE(%)	18.3	18.3	19.8	20.9	21.2
EPS(摊薄/元)	0.89	0.99	1.27	1.56	1.86
P/E(倍)	60.1	54.5	42.3	34.6	28.9
P/B(倍)	11.0	10.0	8.4	7.2	6.1

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	527	664	782	961
现金	193	296	402	542
应收票据及应收账款	55	83	86	116
其他应收款	1	2	1	2
预付账款	3	4	5	5
存货	24	28	37	43
其他流动资产	252	252	252	252
非流动资产	278	306	332	362
长期投资	0	0	0	0
固定资产	68	111	146	178
无形资产	41	44	47	50
其他非流动资产	170	151	139	134
资产总计	806	970	1114	1323
流动负债	145	187	207	256
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	92	115	144	174
其他流动负债	53	71	62	82
非流动负债	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	159	200	221	270
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	120	120	120
资本公积	229	229	229	229
留存收益	297	373	472	596
归属母公司股东权益	647	769	893	1053
负债和股东权益	806	970	1114	1323

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	118	151	186	225
净利润	118	153	187	223
折旧摊销	6	10	14	18
财务费用	-4	-5	-8	-11
投资损失	0	-12	-13	-14
营运资金变动	0	7	8	11
其他经营现金流	-2	-2	-2	-3
投资活动现金流	28	-24	-25	-32
资本支出	103	28	26	30
长期投资	123	0	0	0
其他投资现金流	253	3	1	-2
筹资活动现金流	-60	-25	-55	-52
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0
资本公积增加	-40	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-25	-55	-52
现金净增加额	86	103	106	140

利润表 单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	293	382	468	562
营业成本	23	28	36	44
营业税金及附加	2	3	4	4
营业费用	104	141	173	208
管理费用	21	27	33	39
研发费用	27	29	35	42
财务费用	-4	-5	-8	-11
资产减值损失	0	1	1	2
其他收益	7	4	5	6
公允价值变动收益	7	2	2	3
投资净收益	0	12	13	14
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	134	176	215	257
营业外收入	3	1	1	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	136	177	216	258
所得税	18	24	29	35
净利润	118	153	187	223
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	118	153	187	223
EBITDA	137	180	220	263
EPS（元）	0.99	1.27	1.56	1.86

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	4.8	30.1	22.7	20.0
营业利润(%)	8.3	31.4	22.2	19.6
归属于母公司净利润(%)	10.2	29.0	22.3	19.7
获利能力				
毛利率(%)	92.2	92.6	92.4	92.2
净利率(%)	40.3	40.0	39.9	39.8
ROE(%)	18.3	19.8	20.9	21.2
ROIC(%)	17.2	18.7	19.6	19.8
偿债能力				
资产负债率(%)	19.7	20.7	19.8	20.4
净负债比率(%)	-27.7	-36.6	-43.4	-50.2
流动比率	3.6	3.6	3.8	3.7
速动比率	3.5	3.4	3.6	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.27	1.56	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.26	1.55	1.87
每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.41	7.44	8.77
估值比率				
P/E	54.5	42.3	34.6	28.9
P/B	10.0	8.4	7.2	6.1
EV/EBITDA	44.0	32.9	26.4	21.6

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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：

此报告旨为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 2021 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	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033