太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-04-28

公司点评报告

买入/维持

正海生物(300653)

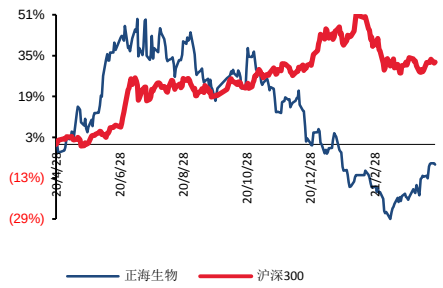
目标价：65

昨收盘：49.86

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

2021 年一季报点评：需求恢复，业绩高速增长

■ 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)	5,983/5,983
12 个月最高/最低(元)	94.02/38.27

相关研究报告：

正海生物（300653）《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》--2021/04/10

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

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司公布 2021 年 1 季度，1 季度实现营业收入 1.02 亿元（+127.7%），实现归母净利润 0.44 亿元（+126.56%），扣非归母净利润 0.43 亿元（+147.2%）。经营活动净额 0.37 亿元（+190.1%）。业绩处于之前预告的中位。

需求恢复叠加推广活动加强，业绩实现高速增长。1 季度实现营业收入 1.02 亿元(+127.7%)，实现归母净利润 0.44 亿元(+126.56%)，较之 2019 年，收入同比增长 67%，归母净利润同比增 63%。主要是国内新冠肺炎疫情已得到有效控制，口腔、神经外科等科室在 2020 年积压的手术需求得以释放，手术量得到进一步恢复；以及公司通过不断提升营销管理水平、持续推动市场开拓和学术建设活动，从销售量来看，2021 年 1 季度同比增长 302%。

核心品种口腔修复膜受益于口腔种植高景气度将保持快速增长。国内种植牙渗透率低，市场空间大，预计中国种植牙市场 2017-2024 年年复合增长率超过 20%，公司现有竞争对手为盖氏产品，其占据国内 70%市场份额，公司产品性能不低于盖氏，价格仅有盖氏 50%-80%，公司产品凭借极高性价比将加速进口替代。生物膜有望在集采行业整合背景下，占据先发优势，进一步提高市场份额。公司新厂区搬迁产能扩大。老产能比较饱和，新厂区口腔膜、脑膜产能扩大，保障供给，同时产能扩大有利于成本进一步降低。

在研管线丰富，活性生物骨及子宫内膜的应用前景广阔。活性生物骨、子宫内膜均为独家产品，具有良好的应用前景；引导组织再生膜、生物硬脑（脊）膜补片是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。公司活性生物骨通过基因工程方法在 BMP-2 的氨基端或羧基端融合胶原结合区 CBD，大幅加强修复因子与载体的结合力。在修复因子与胶原蛋白之间建立一种较强的物理化学力，即可将 BMP-2 等修复因子固定在胶原蛋白支架上，从而显著提高骨损伤的修复能力，同时大大减少 BMP-2 等修复因子的用量，降低了使用风险。活性骨产品空间足，竞争格局良好，目前处于补充资料阶段，明年获批上市确定性高，获批后有望进入广阔骨科市场，成为公司新的业绩驱动。

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 1.56/1.95/2.46 亿元，对应 PE 分别为 41/33/26 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	2022E	2023E
营业收入(百万元)	293	395	496	617
(+/-%)	4.82	34.74	25.40	24.59
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	41.44	33.07	26.26

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)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	78	193	309	472	693
应收和预付款项	53	58	70	89	111
存货	18	24	23	30	38
其他流动资产	378	255	169	141	113
流动资产合计	525	527	570	728	951
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	28	68	145	217	284
在建工程	122	166	171	102	34
无形资产	42	41	38	35	33
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	1	1	1	1
资产总计	720	806	927	1086	1305
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	86	92	82	108	140
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	18	14	14	14	14
负债合计	132	159	120	153	193
股本	80	120	120	120	120
资本公积	269	229	229	229	229
留存收益	206	253	385	551	760
归母公司股东权益	588	647	802	998	1243
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	588	647	802	998	1243
负债和股东权益	720	806	922	1150	1437

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	103	118	101	205	263
投资性现金流	-110	28	15	-42	-42
融资性现金流	-48	-60	0	0	0
现金增加额	-55	86	116	163	220

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	280	293	395	496	617
营业成本	19	23	29	38	50
营业税金及附加	2	2	3	4	5
销售费用	111	104	140	168	204
管理费用	20	21	29	36	43
财务费用	-1	-4	-1	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	13	0	13	13	13
公允价值变动	0	7	0	0	0
营业利润	123	134	178	225	284
其他非经营损益	1	3	2	0	0
利润总额	124	136	180	225	284
所得税	17	18	24	30	38
净利润	107	118	156	195	246
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	107	118	156	195	246

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	93.12%	92.23%	92.70%	92.31%	91.95%
销售净利率	38.38%	40.35%	39.42%	39.39%	39.81%
销售收入增长率	29.81%	4.82%	34.74%	25.40%	24.59%
EBIT 增长率	30.01%	9.03%	41.25%	28.77%	27.32%
净利润增长率	25.14%	10.19%	31.63%	25.31%	25.93%
ROE	18.25%	18.30%	19.41%	19.56%	19.77%
ROA	14.91%	14.69%	16.81%	17.96%	18.84%
ROIC	18.01%	49.77%	43.37%	46.93%	52.31%
EPS(X)	0.89	0.99	1.30	1.63	2.05
PE(X)	78.78	57.43	41.44	33.07	26.26
PB(X)	14.38	10.51	8.04	6.47	5.19
PS(X)	20.16	23.17	16.33	13.03	10.46
EV/EBITDA(X)	49.75	54.08	35.14	26.38	19.91

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	zhafl@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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。