

## 正海生物(300653.SZ)

## 公司业绩符合预期，核心品种恢复情况良好

## 推荐（维持）

现价：65元

## 主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.zhbio.com
大股东/持股	秘波海/37.53%
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)	
总市值(亿元)	78
流通A股市值(亿元)	78
每股净资产(元)	5.82
资产负债率(%)	16.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

《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》2021-04-29

## 证券分析师

**韩盟盟** 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
HANMENGMEING005@pingan.com.cn

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项：

公司公布 2021 年半年度报告，实现收入 2.01 亿元，同比增长 49.50%；实现归母净利润 8109 万元，同比增长 47.39%；实现扣非后归母净利润 7911 万元，同比增长 52.68%。公司业绩符合预期。

## 平安观点：

- **公司业绩保持快速增长，符合之前预期：**2021H1 公司实现收入 2.01 亿元（+49.50%），归母净利润 8109 万元（+47.39%），保持快速增长。公司收入和归母净利润较 2019H1 CAGR 分别为 23.09%和 26.11%，剔除 2020H1 低基数因素后仍保持可观增长。2021Q2 公司收入和归母净利润分别为 9885 万元（+10.35%）、3710 万元（+4.20%），增速较 2021Q1 有所下降。2021H1 公司毛利率为 90.78%，较上年同期下降 1.83 pp，净利率为 40.35%，较上年同期下降 0.57 pp，仍保持优秀的盈利能力。
- **核心品种保持快速增长，口腔修复膜恢复情况良好：**2021H1 公司核心品种口腔修复膜收入 9449 万元（+75.89%），主要得益于口腔诊所和公私立医院的口腔终端全面开放，较 2019H1 CAGR 为 21.21%，剔除低基数因素后仍保持较快增长。硬脑（脊）膜收入 8390 万元（+19.46%），较 2019H1 CAGR 为 21.21%，高于行业增速。
- **研发项目进展顺利，活性生物预计年底提交发补：**重磅品种活性生物骨目前仍处于发补阶段，预计年底前提交发补，22 年获批；外科用填塞海绵已经进入省级创新医疗器械特别审批程序，该产品与临床常用的碘仿纱条、PVA 不可降解海绵相比，在止血完成后可发生结构崩解，容易取出，避免造成二次伤害；自酸蚀粘接剂，用于光固化复合树脂与牙釉质、牙本质的粘接，目前产品注册已经获得受理。其他在研品种方面，引导组织再生膜处于临床试验效果评价阶段，高硼可降解止血材料、尿道修复补片、生物硬脑（脊）膜补片处于临床试验阶段。新品种的逐步落地，将成为公司新的增长点。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	280	293	386	479	570
YOY(%)	29.8	4.8	31.7	23.9	19.1
净利润(百万元)	107	118	160	195	234
YOY(%)	25.1	10.2	35.4	21.7	20.1
毛利率(%)	93.1	92.2	92.2	92.1	91.9
净利率(%)	38.4	40.3	41.5	40.7	41.1
ROE(%)	18.3	18.3	21.8	23.2	24.2
EPS(摊薄/元)	0.89	0.99	1.33	1.62	1.95
P/E(倍)	72.6	65.9	48.7	40.0	33.3
P/B(倍)	13.3	12.1	10.6	9.3	8.1

- **公司是口腔和骨科领域优质标的，维持“推荐”评级：**公司是国内生物再生材料领域龙头，核心品种涉及口腔和骨科优质赛道，且保持快速增长。伴随重磅品种活性生物骨上市，公司有望再上一个台阶。考虑到核心产品快速恢复，我们将公司2021-2023年EPS预测调整为1.33元、1.62元和1.95元（原预测为1.27元、1.56元和1.86元），当前股价对应2021年PE为49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硬脑（脊）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：公司有多项产品在研，存在研发失败或进度不及预期可能；3) 政策风险：公司硬脑（脊）膜存在全国集采可能。

## 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	527	689	872	1,082
现金	193	329	485	668
应收票据及应收账款	55	72	89	106
其他应收款	1	1	1	2
预付账款	3	4	5	6
存货	24	31	39	48
其他流动资产	252	252	252	252
<b>非流动资产</b>	278	257	231	200
长期投资	0	0	0	0
固定资产	68	81	89	93
无形资产	41	34	27	20
其他非流动资产	170	142	114	87
<b>资产总计</b>	806	945	1,102	1,282
<b>流动负债</b>	145	198	249	301
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	92	122	154	187
其他流动负债	53	76	95	114
<b>非流动负债</b>	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
<b>负债合计</b>	159	212	263	315
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	384	490	617
<b>归属母公司股东权益</b>	647	734	839	967
<b>负债和股东权益</b>	806	945	1,102	1,282

## 现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	118	201	237	281
净利润	118	160	195	234
折旧摊销	6	22	26	30
财务费用	-4	-1	-1	-2
投资损失	0	-9	-9	-9
营运资金变动	0	27	24	25
其他经营现金流	-2	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	28	7	7	7
资本支出	107	0	0	0
长期投资	123	0	0	0
其他投资现金流	-202	7	7	7
<b>筹资活动现金流</b>	-60	-72	-88	-105
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-72	-88	-105
<b>现金净增加额</b>	86	136	156	183

## 利润表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	293	386	479	570
营业成本	23	30	38	46
税金及附加	2	3	4	4
营业费用	104	128	158	185
管理费用	21	27	34	40
研发费用	27	29	36	40
财务费用	-4	-1	-1	-2
资产减值损失	0	-0	-1	-1
信用减值损失	-0	-0	-0	-1
其他收益	7	4	4	4
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资净收益	0	9	9	9
资产处置收益	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	134	184	224	269
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	136	185	225	270
所得税	18	25	30	36
<b>净利润</b>	118	160	195	234
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	118	160	195	234
EBITDA	138	206	250	298
EPS (元)	0.99	1.33	1.62	1.95

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	4.8	31.7	23.9	19.1
营业利润(%)	8.3	37.3	21.9	20.2
归属于母公司净利润(%)	10.2	35.4	21.7	20.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	92.2	92.2	92.1	91.9
净利率(%)	40.3	41.5	40.7	41.1
ROE(%)	18.3	21.8	23.2	24.2
ROIC(%)	65.1	68.5	100.4	153.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	19.7	22.4	23.9	24.6
净负债比率(%)	-29.9	-44.8	-57.8	-69.1
流动比率	3.6	3.5	3.5	3.6
速动比率	3.5	3.3	3.3	3.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.33	1.62	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	1.67	1.97	2.34
每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.11	7.00	8.05
<b>估值比率</b>				
P/E	65.9	48.7	40.0	33.3
P/B	12.1	10.6	9.3	8.1
EV/EBITDA	46.1	35.3	28.5	23.2

## 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：

此报告旨在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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033