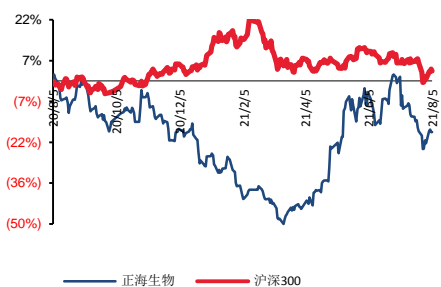


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

2021 年半年报点评：需求持续恢复，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)	7,558/7,558
12 个月最高/最低(元)	78.90/38.27

相关研究报告：

正海生物(300653)《正海生物点评报告：代理江苏创英种植体，进一步完善口腔种植领域生态链的布局》--2021/05/16

正海生物(300653)《国内口腔耗材优质稀缺标的，受益于口腔种植高景气度》--2021/05/06

正海生物(300653)《2021 年一季报点评：需求恢复，业绩高速增长》--2021/04/28

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

证券分析师：谭紫娟

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

事件：公司公布 2021 年半年报，上半年实现营业收入 2.01 亿元(+49.5%)，实现归母净利润 0.81 亿元(+47.39%)，扣非归母净利润 0.79 亿元(+52.68%)。Q2 实现营收 0.99 亿元(+10%)，实现归母净利润 0.37 亿元(+2.8%)。

积压需求加速释放叠加推广活动加强，业绩实现高速增长。上半年实现营业收入 2.01 亿元(+49.5%)，实现归母净利润 0.81 亿元(+47.39%)，扣非归母净利润 0.79 亿元(+52.68%)。主要是公司主要产品所对应的口腔科、神经外科等相关科室在 2020 年积压的手术需求加速释放，手术量得到进一步恢复；面对市场机会，公司进一步加大市场开拓和学术建设的力度，业绩持续实现高速增长。Q2 公司实现营收 0.99 亿元(+10%)，实现归母净利润 0.37 亿元(+2.8%)，增速相比一季度出现明显回落，主要系 2020Q2 公司销售取得突破性进展，实现历史新高单季收入，具有高基数效应。

核心品种口腔修复膜销售额大幅增长，预计受益于口腔种植高景气度将维持高增速。分品种看，2021H1 公司核心品种口腔修复膜实现收入 0.95 亿元，同比增长 75.89%，相比 2019 年增长 46.91%，营收占比达 47%。可吸收硬脑(脊)膜补片实现收入 0.84 万元，同比增长 19.46%，占比为 42%。口腔修复膜高速增长主要系随着国内疫情好转、口腔民营诊所、公立私立医院等口腔终端全面开放，需求大量释放，公司销售队伍迅速反应，加大销售力度。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。

盈利能力维持高位。2021H1 公司净利率为 40.35%，较上年同期下滑 0.57pct，毛利率为 90.78%，较上年同期下滑 1.83pct，我们预计毛利率下滑主要系新生产线开设导致折旧摊销增加。公司期间费用率为 46.01%，较去年同期下降 2.81%，销售费用率、管理费用率、研

执业资格证书编码: S1190520090001

发费用率分别下降 1.26%、1.37%、0.58%，费用率控制得当。

项目储备丰富，在研管线顺利推进。报告期内，重磅品种活性生物骨仍处于技术审评发布资料中，2022 年有望获批；外科用填塞海绵用于鼻腔、中耳与外耳术后的暂时压迫止血与支撑，已进入省级创新医疗器械特别审批程序；自酸蚀粘接剂产品用于光固化复合树脂与牙釉质、牙本质的粘接，于报告期内提交了注册申请。此外，引导组织再生膜处于临床试验效果评价阶段，高膨可降解止血材料、尿道修复补片、生物硬脑（脊）膜补片处于临床阶段，子宫内膜处于工艺摸索阶段。新品种逐步落地有望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 1.63/2.01/2.47 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
(+/-%)	4.64	34.81	25.57	24.40
净利润(百万元)	118	163	201	247
(+/-%)	10.19	37.73	23.26	23.10
摊薄每股收益(元)	0.99	1.36	1.67	2.06
市盈率(PE)	57.43	47.86	38.83	31.54

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。