



2021-10-19

公司点评报告

买入/维持

正海生物(300653)

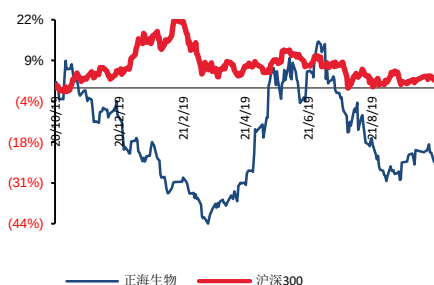
目标价: 68

昨收盘: 51.86

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩增长稳健，在研管线持续推进

■ 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)	6,223/6,223
12 个月最高/最低(元)	78.62/38.27

相关研究报告:

正海生物(300653)《2021 年半年报点评: 需求持续恢复, 业绩高速增长》--2021/08/05

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

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司公布 2021 年三季报, 前三季度实现营业收入 3.01 亿元(+39.26%), 实现归母净利润 1.26 亿元(+32.64%), 扣非归母净利润 1.23 亿元(+38.48%)。Q3 实现营收 1 亿元(+22.42%), 实现归母净利润 0.45 亿元(+12.5%)。

业绩增长稳健, Q3 口腔修复膜继续实现快速增长。前三季度公司业绩增长稳健, 其中 Q3 实现营收 1 亿元(+22.42%), 实现归母净利润 0.45 亿元(+12.5%), 扣非归母净利润 0.44 亿元(+18.71%), 增长态势良好, 其中 Q3 口腔修复膜继续实现快速增长。前三季度公司毛利率为 90.08%, 同比下滑 2.53%, 其中 Q3 毛利率为 88.68%, 同比下滑 4.14%, 主要系新产区投产带来折旧摊销等相关费用的增加所致。Q3 公司管理费用率、销售费用率、研发费用率分别上升 3.9%、下降 1.1%、下降 0.46%, 管理费用率上升主要系新厂区投产带来折旧摊销等费用的增加所致。前三季度净利率为 42%, 同比下滑 2.1%, Q3 净利率为 45.33%, 同比下滑 4%。

项目储备丰富, 在研管线持续推进。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; 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, 报告期内收到 NMPA 下发的注册申请受理书, 高膨可降解止血材料收到山东药监局下发的注册申请受理通知。此外, 引导组织再生膜处于临床试验效果评价阶段、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。

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。

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“买入”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	157	200	247
(+/-%)	10.19	32.97	26.93	23.81
摊薄每股收益(元)	0.99	1.31	1.66	2.06
市盈率(PE)	57.43	41.62	32.79	26.48

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)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	78	193	337	490	707	营业收入	280	293	395	496	617
应收和预付款项	53	58	71	89	112	营业成本	19	23	40	43	53
存货	18	24	31	33	41	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他流动资产	378	255	171	141	113	销售费用	111	104	130	161	201
流动资产合计	525	527	607	751	968	管理费用	20	21	27	34	42
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	-4	-1	-2	-2
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	28	68	145	217	284	投资收益	13	0	13	13	13
在建工程	122	166	171	102	34	公允价值变动	0	7	0	0	0
无形资产	42	41	38	35	33	营业利润	123	134	180	231	286
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	1	3	2	0	0
其他非流动资产	0	1	1	1	1	利润总额	124	136	182	231	286
资产总计	720	806	964	1109	1322	所得税	17	18	24	31	38
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	107	118	157	200	247
应付和预收款项	86	92	113	122	148	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	107	118	157	200	247
其他长期负债	18	14	14	14	14						
负债合计	132	159	155	169	203						
股本	80	120	120	120	120	预测指标					
资本公积	269	229	229	229	229		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	206	253	386	556	766	毛利率	93.12%	92.23%	89.97%	91.32%	91.48%
归母公司股东权益	588	647	804	1004	1251	销售净利率	38.38%	40.35%	39.82%	40.30%	40.05%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	29.81%	4.82%	34.74%	25.40%	24.59%
股东权益合计	588	647	804	1004	1251	EBIT 增长率	30.01%	9.03%	42.82%	30.43%	25.07%
负债和股东权益	720	806	959	1173	1454	净利润增长率	25.14%	10.19%	32.97%	26.93%	23.81%
						ROE	18.25%	18.30%	19.57%	19.90%	19.77%
						ROA	14.91%	14.69%	16.32%	18.01%	18.71%
						ROIC	18.01%	49.77%	47.65%	49.56%	53.45%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.89	0.99	1.31	1.66	2.06
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	78.78	57.43	41.62	32.79	26.48
经营性现金流	103	118	129	195	259	PB(X)	14.38	10.51	8.14	6.52	5.23
投资性现金流	-110	28	15	-42	-42	PS(X)	20.16	23.17	16.57	13.21	10.61
融资性现金流	-48	-60	0	0	0	EV/EBITDA(X)	49.75	54.08	35.15	26.12	20.07
现金增加额	-55	86	144	153	217						

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。