

2021 年三季度报点评：业绩符合我们预期，看好公司中长期发展

买入（维持）

2021 年 10 月 19 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 汪澜

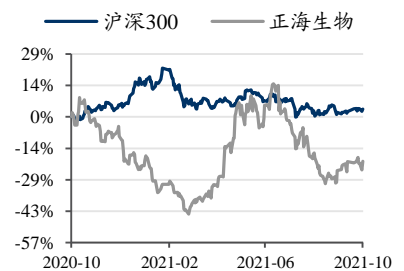
wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	293	388	514	730
同比（%）	4.8%	32.4%	32.3%	42.1%
归母净利润（百万元）	118	159	206	289
同比（%）	10.2%	34.4%	29.6%	40.3%
每股收益（元/股）	0.99	1.33	1.72	2.41
P/E（倍）	55.34	41.17	31.77	22.63

投资要点

- **事件：**2021 前三季度公司实现营收 3.0 亿元，同比增长 39.3%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 32.6%；实现扣非后归母净利润 1.2 亿元，同比增长 38.5%，业绩符合我们预期。
- **单季度业绩增长提速，经营性现金流大幅增长：**分季度看，2021 Q3 单季度公司实现营业收入 1.0 亿元，同比增长 22.4%；实现归母净利润 4534.5 万元，同比增长 12.5%；实现扣非后归母净利润 4417.8 万元，同比增长 18.7%。费用方面，2021 年前三季度公司销售费用为 9393 万元，同比增长 34.4%，主要系公司进一步开拓市场所致；管理费用为 2069 万元，同比增长 52%，主要系新厂区投入使用所致；研发费用为 2248 万元，同比增长 29%。另外，公司前三季度实现经营性现金流量 1.46 亿元，同比增长 62.5%。
- **核心产品快速放量，整体毛利率维持高位：**2021 年国内疫情逐步控制，口腔医院、诊所等口腔诊疗业务逐步恢复，公司核心产品口腔修复膜、可吸收硬脑（脊）膜补片等销售快速增长，我们预计公司口腔修复膜收入增长超过 50%，可吸收硬脑（脊）膜补片收入增长超过 30%。公司产品始终保持较高的技术优势，2021 年前三季度销售毛利率为 90.08%，较 2020 年同期下降 2.61 个百分点，仍处于 90%以上的高位；销售净利率为 42.00%，较 2020 年同期下降 2.1 个百分点。
- **在研项目储备丰富，代理种植体拓宽成长空间：**公司依托自身核心技术，在现有口腔修复膜、可吸收硬脑（脊）膜补片等核心产品基础上，积极开展活性生物骨、引导组织再生膜、高膨可降解止血材料等新产品的梯队研发。2021Q3 公司自酸蚀粘连剂、高膨止血海绵、硬脑（脊）膜补片等，依次收到国家或地方药监局下发的医疗器械注册申请《受理通知书》，未来有望丰富公司产品线，显著增厚公司利润。2021 年上半年，公司与创英医疗达成合作，将在全国民营渠道代理对方种植体产品。此次合作，公司有望凭借在口腔科多年积累的渠道优势和品牌影响力，发挥口腔修复膜和代理种植体之间的协同效应，提升公司销售收入，进一步巩固公司在口腔科的竞争优势。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年归母净利润预测为 1.59/2.06/2.89 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 41/32/23 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发注册不及预期的风险，市场竞争加剧风险，带量采购政策执行超预期风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.57
一年最低/最高价	37.88/81.11
市净率(倍)	9.38
流通 A 股市值(百万元)	6548.40

基础数据

每股净资产(元)	6.19
资产负债率(%)	15.84
总股本(百万股)	120.00
流通 A 股(百万股)	120.00

相关研究

- 1、《正海生物 (300653)：2021 年中报点评：业绩符合我们预期，看好公司中长期发展》2021-08-06
- 2、《正海生物 (300653)：深耕再生医学领域近 20 年，储备产品线丰富》2021-05-13

正海生物三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	527	665	799	1,103	营业收入	293	388	514	730
现金	193	286	390	589	减:营业成本	23	33	48	76
应收账款	55	85	100	163	营业税金及附加	2	3	4	6
存货	24	37	51	89	营业费用	104	140	185	256
其他流动资产	256	257	259	262	管理费用	21	28	38	53
非流动资产	278	350	439	593	研发费用	27	31	41	58
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-4	-6	-9	-12
固定资产	68	126	191	284	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	166	176	198	256	加:投资净收益	0	0	0	0
无形资产	41	44	47	50	其他收益	7	10	13	18
其他非流动资产	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	806	1,015	1,238	1,696	营业利润	134	179	230	322
流动负债	145	225	272	471	加:营业外净收支	3	5	8	12
短期借款	0	0	0	0	利润总额	136	183	238	334
应付账款	92	148	200	355	减:所得税费用	18	24	32	44
其他流动负债	53	77	73	116	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	14	14	14	14	归属母公司净利润	118	159	206	289
长期借款	0	0	0	0	EBIT	131	176	228	319
其他非流动负债	14	14	14	14	EBITDA	137	187	244	344
负债合计	159	239	286	485	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.99	1.33	1.72	2.41
归属母公司股东权益	647	776	952	1,211	每股净资产(元)	5.39	6.46	7.93	10.09
负债和股东权益	806	1,015	1,238	1,696	发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
					ROIC(%)	52.7%	60.8%	61.1%	72.1%
					ROE(%)	18.3%	20.5%	21.7%	23.9%
现金流量表 (百万 元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	92.2%	91.5%	90.7%	89.6%
经营活动现金流	118	189	222	386	销售净利率(%)	40.3%	40.9%	40.1%	39.6%
投资活动现金流	28	-72	-96	-170	资产负债率(%)	19.7%	23.5%	23.1%	28.6%
筹资活动现金流	-60	-24	-21	-18	收入增长率(%)	4.8%	32.4%	32.3%	42.1%
现金净增加额	86	93	105	198	净利润增长率(%)	10.2%	34.4%	29.6%	40.3%
折旧和摊销	6	11	17	25	P/E	55.34	41.17	31.77	22.63
资本开支	103	71	89	155	P/B	10.13	8.44	6.88	5.41
营运资本变动	0	35	17	94	EV/EBITDA	44.70	32.20	24.21	16.64

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>