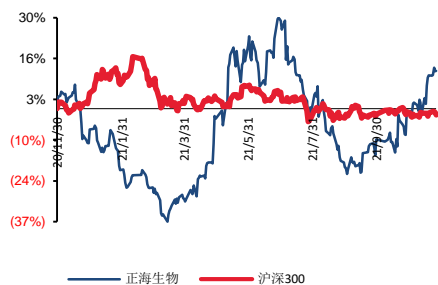


医药生物 医疗器械

重磅品种活性生物骨完成资料发补，市场前景广阔

■ 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)	8,172/8,172
12个月最高/最低(元)	78.62/38.27

相关研究报告:

正海生物(300653)《2021年三季报点评:业绩增长稳健,在研管线持续推进》—2021/10/20

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

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

证券分析师助理: 何展聪

电话: 13923332778

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件: 11月29日,公司发布公告,在研品种活性生物骨已完成技术审评阶段的资料补充,进入“主审审评”阶段。

根据器械审评流程,活性生物骨完成资料补充后预计100个工作日即可获批。根据《医疗器械审评操作流程》,按照要求完成资料补充后,剩余审评流程为(1)技术审评(60个工作日)、(2)行政审批(20个工作日)、(3)制证(10个工作日)、(4)文件制作(10个工作日),合计100个工作日。

活性生物骨为骨缺损经济效益最优的治疗手段,应用场景广泛。

活性生物骨主要用于治疗骨缺损,目前国内骨修复材料行业规模约为39.3亿元,预计到2023年增至96.9亿元,复合增速为19.8%。骨缺损治疗材料一般有自体骨、同种骨、人工合成骨和活性生物骨,其中自体骨疗效最佳但来源受限,同种骨和人工合成骨无骨诱导功能,且同种骨存在免疫排斥可能,而活性生物骨具备良好的骨诱导能力,且临床疗效不劣于自体骨,尽管成本较高,但综合经济效益更高,是应用潜力大的骨修复材料。

对标品种 Infuse Bone 峰值销售达10亿美元,且公司产品有所优化,前景良好。公司活性生物骨对标品种为美敦力的 Infuse Bone,该产品自2002年上市以来,峰值销售额接近10亿美元,一度占据全球骨修复材料50%的市场份额。公司的活性生物骨通过基因工程大幅增强了BMP-2和载体的结合力,显著减少BMP-2的用量,克服了 Infuse Bone 因BMP-2浓度过高导致异位骨生成等并发症的副作用,销售前景更为良好。

业绩快速增长,在研管线顺利推进。核心品种口腔修复膜持续受益于种植高景气度将保持快速增长, Q1-3 实现收入 3.01 亿元(+39.26%),净利润 1.26 亿元(+32.64%),扣非口径 1.23 亿元(+38.48%)。除此之外,可降解止血材料已收到山东药监局下发的医疗器械注册申请受理通知信息,近期有望上市,新产品获批上市有望打开公司成长空间。

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

执业资格证书编码：

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 1.59/1.99/2.50 亿元，对应 PE 分别为 50/40/32 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	386	485	608
(+/-%)	4.64	31.74	25.65	25.36
净利润(百万元)	118	159	199	250
(+/-%)	10.19	34.23	25.14	25.60
摊薄每股收益(元)	0.99	1.32	1.66	2.08
市盈率(PE)	57.43	50.24	40.15	31.96

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	320	515	765	营业收入	280	293	386	485	608
应收和预付款项	53	58	69	87	110	营业成本	19	23	32	41	52
存货	18	24	25	32	40	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他流动资产	378	255	204	175	147	销售费用	111	104	124	153	188
流动资产合计	525	527	616	805	1057	管理费用	20	21	26	33	41
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(1)	(4)	(1)	(2)	(3)
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	113	154	193	投资收益	13	0	0	0	0
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	226	285
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	1	3	3	3	3
其他非流动资产	0	1	1	1	1	利润总额	124	136	183	230	288
资产总计	720	806	941	1101	1321	所得税	17	18	25	31	39
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	107	118	159	199	250
应付和预收款项	86	92	92	115	145	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	159	199	250
其他长期负债	18	14	14	14	14						
负债合计	132	159	131	161	199	预测指标					
股本	80	120	120	120	120		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	269	229	229	229	229	毛利率	93.12%	92.23%	91.63%	91.62%	91.53%
留存收益	206	253	388	557	769	销售净利率	38.38%	40.35%	41.10%	41.00%	41.06%
归母公司股东权益	588	647	806	1004	1254	销售收入增长率	29.81%	4.82%	31.77%	25.46%	25.40%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	30.01%	9.03%	48.54%	26.37%	26.55%
股东权益合计	588	647	806	1004	1254	净利润增长率	25.14%	10.19%	34.23%	25.14%	25.60%
负债和股东权益	720	806	937	1165	1453	ROE	18.25%	18.30%	19.72%	19.79%	19.91%
						ROA	14.91%	14.69%	16.88%	18.05%	18.90%
						ROIC	18.01%	49.77%	52.31%	59.05%	68.50%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.89	0.99	1.32	1.66	2.08
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	78.78	57.43	50.24	40.15	31.96
经营性现金流	103	118	124	213	269	PB(X)	14.38	10.51	9.91	7.95	6.36
投资性现金流	(110)	28	3	(18)	(18)	PS(X)	20.16	23.17	20.65	16.46	13.12
融资性现金流	(48)	(60)	0	0	0	EV/EBITDA(X)	49.75	54.08	42.23	32.51	24.84
现金增加额	(55)	86	127	195	251						

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	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
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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。