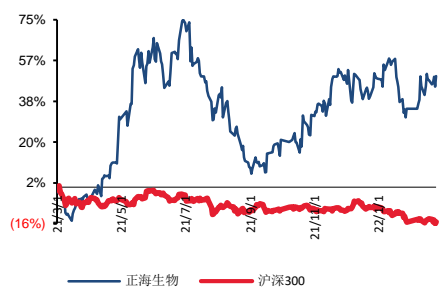


医药生物 医疗器械

## 业绩表现强劲，核心品种持续放量，重磅品种活性生物骨上市在即

### ■ 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)	8,076/8,076
12个月最高/最低(元)	78.62/38.27

### 相关研究报告:

正海生物(300653)《业绩表现强劲，重磅品种活性生物骨上市在即》——2022/01/05

正海生物(300653)《重磅品种活性生物骨完成资料发补，市场前景广阔》——2021/11/29

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

### 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

### 助理分析师：何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

**事件：**2022年2月28日晚，公司公布2021年业绩，报告期内公司实现收入4亿元，同比增长36.45%，实现归母净利润1.69亿元，同比增长42.44%，处于业绩预告中枢，其中Q4实现收入0.99亿元，同比增长28.57%，实现归母净利润0.42亿元，同比增长82.61%，业绩增长强劲。

**业绩表现强劲，盈利能力持续增强。**分季度看，Q1-Q4公司分别实现归母净利润0.44/0.37/0.45/0.42亿元，同比增长126.58%/4.2%/12.5%/82.61%，Q4业绩表现强劲。报告期内公司实现毛利率89.11%，同比下滑3.12pct，预计系新生产线开设导致折旧摊销增加；实现净利率42.12%，同比增长1.77pct，主要系期间费用率下降4.90pct至47.81%，其中销售费用下降5.07pct至30.52%，公司费用率控制得当，盈利能力持续增强。

**核心品种口腔修复销售额大幅增长，可吸收硬脑（脊）膜补片增长稳健。**分品种看，口腔修复膜实现收入1.92亿元（+49.04%），收入占比47.94%，主要系随着疫情缓解民营和公立医院等口腔终端全面开放，公司产品需求大幅增长，同时预计颌面外科需求增长稳健。可吸收硬脑（脊）膜补片实现收入1.58亿元（+14.71%），收入占比39%，公司产品为目前唯一一个所有省级集采项目中均中标的产品，保证了公司产品市场占有率优势，增长稳健。此外，骨修复材料实现收入0.36亿元（+64.15%），收入占比8.89%，其他产品实现收入0.15亿元（+173.59%），收入占比3.81%，其中代理种植体实现收入约400万元。

**重磅品种活性生物骨完成资料发补，上市在即，市场前景广阔。**2021年11月29日，公司完成活性生物骨资料发补工作，根据器械审批流程90个工作日内药监局需出具最终审评结论（公司产品为药械结合类产品，审评时间并不严格依赖于上述规定）。活性生物骨是目前经济效益最优的骨缺损治疗手段，应用场景广阔，对标品种美敦力的Infuse Bone峰值销售为10亿美元，公司产品在性能上有所优化，目前公司正同步进行销售队伍建设和产品定价工作，预计上市后销售前景良好

**项目储备丰富，在研管线持续推进。**报告期内，其他在研品种如高膨可降解止血材料和自酸蚀粘接剂(用于光固化复合树脂与牙釉质、牙本质的粘接)获得产品注册证。硬脑(脊)膜补片进入注册发补阶段，尿道修复补片进入病例入组阶段，引导组织再生膜处于临床试验效果评价阶段、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2022-2024年归母净利润分别为2.02/2.50/3.11亿元，对应PE分别为41/34/27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：**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	400	499	613	750
(+/-%)	36.52	24.75	22.85	22.35
净利润(百万元)	169	202	250	311
(+/-%)	42.44	19.58	24.00	24.44
摊薄每股收益(元)	1.40	1.68	2.08	2.59
市盈率(PE)	47.54	41.41	33.40	26.84

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	193	126	326	596	926	营业收入	293	400	499	613	750
应收和预付款项	58	49	90	111	136	营业成本	23	44	44	56	66
存货	24	34	35	43	51	营业税金及附加	2	4	4	5	7
其他流动资产	255	455	458	460	462	销售费用	104	122	155	187	225
流动资产合计	527	663	904	1205	1568	管理费用	21	30	35	42	50
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(4)	(2)	(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	68	215	203	190	178	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	166	4	(12)	(7)	(2)	公允价值变动	7	16	0	0	0
无形资产	41	38	35	32	30	营业利润	134	192	231	286	355
长期待摊费用	0	1	1	1	1	其他非经营损益	3	0	0	0	0
其他非流动资产	1	4	4	4	4	利润总额	136	192	231	286	355
资产总计	806	929	1138	1428	1780	所得税	18	23	29	36	44
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	118	169	202	250	311
应付和预收款项	92	70	123	153	183	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	118	169	202	250	311
其他长期负债	14	18	18	18	18						
负债合计	159	144	167	203	239						
股本	120	120	120	120	120	<b>预测指标</b>					
资本公积	229	229	229	229	229		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	253	374	546	758	1022	毛利率	92.23%	89.11%	91.12%	90.94%	91.15%
归母公司股东权益	647	785	987	1237	1548	销售净利率	40.35%	42.12%	40.39%	40.75%	41.47%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	4.82%	36.45%	24.68%	22.93%	22.25%
股东权益合计	647	785	987	1237	1548	EBIT 增长率	9.03%	42.58%	33.61%	24.46%	24.85%
负债和股东权益	806	929	1154	1439	1787	净利润增长率	10.19%	42.44%	19.58%	24.00%	24.44%
						ROE	18.30%	21.46%	20.42%	20.21%	20.09%
						ROA	14.69%	18.14%	17.71%	17.50%	17.47%
						ROIC	22.16%	68.07%	89.32%	123.17%	170.03%
						EPS (X)	0.99	1.40	1.68	2.08	2.59
						PE (X)	57.43	47.54	41.41	33.40	26.84
						PB (X)	10.51	10.20	8.46	6.75	5.39
						PS (X)	23.17	20.02	16.73	13.61	11.13
						EV/EBITDA (X)	54.08	43.05	34.47	27.02	20.91

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	118	166	196	267	326
投资性现金流	28	(187)	4	4	4
融资性现金流	(60)	(30)	0	0	0
现金增加额	86	(51)	199	271	330

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	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

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。