

2021 年报点评：业绩符合我们预期，创新产品逐步迈入收获期

买入（维持）

2022 年 03 月 01 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	400	544	808	1,112
同比（%）	36.45	35.94	48.56	37.63
归母净利润（百万元）	169	206	289	391
同比（%）	42.44	22.25	40.19	35.48
每股收益（元/股）	1.40	1.72	2.41	3.26
P/E（倍）	49.52	40.51	28.90	21.33

投资要点

- **事件：**2021 年公司实现营收 4.0 亿元，同比增长 36.5%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 42.4%；实现扣非后归母净利润 1.6 亿元，同比增长 46.4%，业绩符合我们预期。
- **单季度业绩高速增长，经营性现金流大幅增长：**分季度看，2021 Q4 单季度公司实现营业收入 1.0 亿元，同比增长 28.6%；实现归母净利润 4211 万元，同比增长 83.1%；实现扣非后归母净利润 3759 万元，同比增长 79.9%。费用方面，2021 年公司销售费用为 1.2 亿元（+17%，同比，下同），销售费用率为 30.52%（-5.07pp）；管理费用为 3007 万元（+40.7%），管理费用率为 7.51%（+0.22pp），主要系新厂区投入使用所致；研发费用为 3518 万元，同比增长 32.4%，研发费用率为 8.79%（-0.27pp）。另外，2021 年公司实现经营性现金流量 1.7 亿元，同比增长 40.3%。
- **口腔修复膜高速增长，硬脑膜（脊）补片增速稳健：**分业务看，随着国内新冠疫情形势逐渐向好，口腔终端全面开放，2021 年公司口腔修复膜产品实现销售收入 1.9 亿元，同比增长 49%；可吸收硬脑（脊）膜补片方面，公司在江苏、山东、福建、河南、河北开展的带量采购中全部中标，全年实现收入 2.6 亿元，同比增长 14.7%，考虑到带量采购对公司销量的带动有望弥补价格的下降，我们预计带量采购未来对公司相关产品收入影响有限。此外，2021 年骨修复材料实现收入 3556 万元，同比增长 64.2%，增长势头强劲。
- **在研项目储备丰富，活性生物骨有望成为重磅品种：**2021 年 11 月，公司产品“活性生物骨”已完成补充材料递交，参考美敦力 BMP2 骨粉巅峰销售额接近 10 亿美金，未来市场潜力大。2021 年 12 月公司自主研发的产品外科用填充海绵取得注册证，2022 年 2 月公司自酸蚀黏接剂获批，进一步丰富了公司口腔颌面产品线。此外，“尿道修补片”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，乳房补片、3D 打印骨修复材料、骨科修复材料、宫腔修复膜、磷酸酸蚀剂和窝沟封闭剂等研发项目正在有条不紊地推进中，为公司长期增长奠定基础。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2023 年归母净利润预测为 2.06/2.89 亿元，预计 2024 年归母净利润为 3.91 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 41/29/21 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)	69.56
一年最低/最高价	37.88/81.11
市净率(倍)	10.64
流通 A 股市值(百万元)	8347.20

基础数据

每股净资产(元)	6.54
资产负债率(%)	15.46
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 年三季度点评：业绩符合我们预期，看好公司中长期发展》2021-10-20
- 2、《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
- 3、《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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	663	981	1,395	1,928	营业收入	400	544	808	1,112
现金	126	380	715	1,167	减:营业成本	44	60	102	155
应收账款	45	86	122	156	营业税金及附加	4	9	13	18
存货	34	55	93	135	营业费用	122	169	251	339
其他流动资产	458	460	464	469	管理费用	30	41	61	83
非流动资产	266	283	306	331	研发费用	35	49	73	95
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-2	-2	-6	-11
固定资产	215	234	253	275	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	4	0	0	0	加:投资净收益	0	0	0	0
无形资产	38	42	45	49	其他收益	9	18	19	20
其他非流动资产	8	8	8	8	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	929	1,264	1,701	2,259	营业利润	192	237	333	452
流动负债	126	255	403	570	加:营业外净收支	0	2	1	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	192	238	334	452
应付账款	57	138	222	298	减:所得税费用	23	32	45	61
其他流动负债	69	117	181	272	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	18	18	18	18	归属母公司净利润	169	206	289	391
长期借款	0	0	0	0	EBIT	165	217	309	422
其他非流动负债	18	18	18	18	EBITDA	165	215	305	417
负债合计	144	273	421	587	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.40	1.72	2.41	3.26
归属母公司股东权益	785	991	1,280	1,672	每股净资产(元)	6.54	8.26	10.67	13.93
负债和股东权益	929	1,264	1,701	2,259	发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
					ROIC(%)	18.5%	18.9%	20.9%	21.8%
					ROE(%)	21.5%	20.8%	22.6%	23.4%
						89.1%	89.0%	87.3%	86.0%
现金流量表 (百万 元)	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)				
经营活动现金流	166	267	355	472	销售净利率(%)	42.1%	37.9%	35.7%	35.2%
投资活动现金流	-187	-14	-20	-20	资产负债率(%)	15.5%	21.6%	24.7%	26.0%
筹资活动现金流	-30	0	0	0	收入增长率(%)	36.4%	35.9%	48.6%	37.6%
现金净增加额	-51	253	335	452	净利润增长率(%)	42.4%	22.2%	40.2%	35.5%
折旧和摊销	18	-2	-3	-5	P/E	49.52	40.51	28.90	21.33
资本开支	-10	-14	-20	-20	P/B	10.20	8.42	6.52	4.99
营运资本变动	-13	64	70	86	EV/EBITDA	47.72	37.03	24.99	17.23

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>