



2022-08-18

公司点评报告

买入/维持

正海生物(300653)

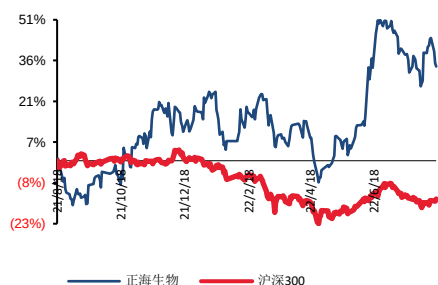
目标价: 60.61

昨收盘: 49.92

医药生物 医疗器械

Q2 业绩持续高增长，核心品种增长稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	180/180
总市值/流通(百万元)	8,986/8,986
12 个月最高/最低(元)	70.80/38.01

相关研究报告:

正海生物(300653)《业绩增长稳健，季度利润额创下历史新高》
--2022/04/14

正海生物(300653)《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》--2022/02/28

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

助理分析师: 何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件: 2022 年 8 月 18 日，公司公布 2022 年半年报，报告期内公司实现收入 2.31 亿元，同比增长 15.15%，实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 28.36%。其中 Q2 实现收入 1.14 亿元，同比增长 15%，实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 32.2%。

Q2 业绩增长强劲，公司盈利能力持续增强。在疫情冲击下，Q2 公司归母净利润实现增速 32.2%，相比 Q1 呈现加速趋势，业绩增长强劲。Q2 公司实现毛利率 87.5%，同比下滑 2.5pct，主要系新厂区投入使用，相关固定成本、费用增加所致；实现净利率 43.1%，同比增加 5.6pct，主要系期间费用率下降 6.6pct 至 41.8%，其中销售费用下降 6.1pct 至 27.4%，公司费用率控制得当，盈利能力持续增强。

上半年公司实现毛利率 88.3%，同比下滑 2.5pct，实现净利率 45%，同比增加 4.7pct，期间费用率下降 6.62pct 至 39.39%。

核心品种增长稳健，毛利率维持稳定。疫情冲击下公司核心品种仍实现稳健增长，报告期内公司口腔修复膜实现收入 1.1 亿元，同比增长 16.4%，实现毛利率 92.74%，同比增加 0.24pct；可吸收硬脑（脊）膜补片实现收入 0.86 亿元，同比增长 2.1%，实现毛利率 91.38%，同比减少 2.71pct。

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，其他在研品种如光固化复合树脂完成首例受试者入组，正式进入临床试验；乳房补片项目已完成临床试验牵头单位伦理审查及需要在山东省药品监督管理局进行的备案工作；宫腔修复膜项目召开临床试验方案讨论会，拟用于轻中度宫腔粘连分离术后预防再粘连。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 2.18/2.77/3.47 亿元，对应 PE 分别为 42/33/26 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：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	400	491	605	742
(+/-%)	36.52	22.75	23.22	22.64
净利润(百万元)	169	218	277	347
(+/-%)	42.44	29.48	26.97	25.29
摊薄每股收益(元)	1.40	1.21	1.54	1.93
市盈率(PE)	47.69	41.55	32.72	26.12

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	291	519	836	营业收入	293	400	491	605	742
应收和预付款项	54	46	76	71	105	营业成本	23	44	44	55	66
存货	24	34	35	52	46	营业税金及附加	2	4	4	5	7
其他流动资产	255	455	477	502	532	销售费用	104	122	142	169	204
流动资产合计	527	663	880	1147	1522	管理费用	21	30	34	39	46
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(4)	(2)	(2)	(4)	(8)
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	219	230	240	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	166	4	2	1	1	公允价值变动	7	16	20	24	30
无形资产	41	38	42	46	50	营业利润	134	192	256	326	408
商誉	0	0	0	0	0	其他非经营损益	3	0	1	0	0
其他非流动资产	4	8	8	8	8	利润总额	136	192	257	326	408
资产总计	806	929	1151	1431	1821	所得税	18	23	39	49	61
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	118	169	218	277	347
应付和预收款项	102	80	172	159	194	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	218	277	347
其他长期负债	14	18	18	18	18						
负债合计	159	144	253	256	299						
股本	120	120	180	180	180						
资本公积	229	229	169	169	169						
留存收益	0	0	0	0	0						
归母公司股东权益	647	785	898	1175	1522						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	647	785	898	1175	1522						
负债和股东权益	806	929	1151	1431	1821						

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	118	166	291	260	352
投资性现金流	28	(187)	(21)	(32)	(35)
融资性现金流	(60)	(30)	(106)	0	0
现金增加额	86	(51)	164	228	317

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	92.23%	89.11%	91.14%	90.95%	91.14%
销售净利率	40.35%	42.12%	44.45%	45.78%	46.80%
销售收入增长率	4.82%	36.45%	22.69%	23.30%	22.55%
EBIT 增长率	12.29%	42.11%	34.47%	26.98%	24.73%
净利润增长率	10.19%	42.44%	29.48%	26.97%	25.29%
ROE	18.30%	21.46%	24.31%	23.58%	22.81%
ROA	14.69%	18.14%	18.96%	19.36%	19.07%
ROIC	16.43%	19.52%	22.17%	21.52%	20.72%
EPS (X)	0.99	1.40	1.21	1.54	1.93
PE (X)	57.20	47.69	41.55	32.72	26.12
PB (X)	10.51	10.20	10.10	7.72	5.96
PS (X)	23.17	20.02	18.47	14.98	12.22
EV/EBITDA (X)	51.28	41.05	35.00	27.05	21.04

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	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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。