

正海生物 (300653)

2022 年半年度报告点评：业绩逆势增长，重磅品种活性生物骨有望近期获批

买入（维持）

2022 年 08 月 19 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汪澜

执业证书：S0600522070001

wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	400	475	667	909
同比	36%	19%	41%	36%
归属母公司净利润（百万元）	169	212	295	400
同比	42%	26%	39%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.94	1.18	1.64	2.22
P/E（现价&最新股本摊薄）	51.78	41.12	29.61	21.83

股价走势



投资要点

- **事件：**2022H1 公司实现营业收入 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%；实现扣非归母净利润 1.03 亿元，同比增长 30.41%。
- **Q2 单季度继续稳步增长，经营活动现金流大幅增加：**2022Q2，公司实现营业收入 1.14 亿元，同比增长 15.03%；实现归母净利润 4906.42 万元，同比增长 32.26%，实现扣非归母净利润 4852.28 万元，同比增长 33.79%。此外，2022 年 H1 公司经营活动现金流为 1.09 亿元，同比增长 31.14%，经营活动现金流实现稳步增长。
- **克服疫情影响，核心产品实现正增长：**2022 年上半年，公司进一步扩大营销版图，产品已在全国 31 个省份挂网，各省级产品挂网超过 2,000 个品次，相较于 2021 年末增加了约 350 个品次；日益壮大的销售网络为未来销售的稳健增长打下了坚实的基础，并成功克服疫情影响。公司充分利用线上平台资源，展开高效学术推广。分业务看，2022H1 公司口腔修复膜产品实现收入 1.1 亿元，同比增长 16.4%；可吸收硬脑（脊）膜补片实现收入 8568 万元，同比增长 2.1%。公司在江苏、山东、福建、河南、河北开展的硬脑（脊）膜补片的带量采购中全部中标，未对公司业绩增长带来明显压力。
- **活性生物骨有望近期获批，各研发项目进展顺利：**2021 年 11 月，公司产品“活性生物骨”已完成补充材料递交，并进入到“主审审评”状态，有望于近期获批上市，产品预期用于各种原因造成的骨缺损、骨不连等病症的治疗，未来市场潜力大。此外，公司取得了“自酸蚀粘接剂”的注册证书，未来将进一步丰富公司口腔领域的产品线，巩固和扩大公司的竞争优势；公司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。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司在研项目丰富，重磅产品审评进展顺利，我们将公司 2022-2024 年预计归母净利润从 2.06/2.89/3.91 亿元提升至 2.12/2.95/4.00 亿元，当前市值对应 PE 分别为 41/30/22 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。

市场数据

收盘价(元)	48.49
一年最低/最高价	38.01/70.80
市净率(倍)	11.13
流通 A 股市值(百万元)	8,728.20
总市值(百万元)	8,728.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.36
资产负债率(% ,LF)	15.31
总股本(百万股)	180.00
流通 A 股(百万股)	180.00

相关研究

- 《正海生物(300653)：2021 年报点评：业绩符合我们预期，创新产品逐步迈入收获期》
2022-03-01
- 《正海生物(300653)：2021 年三季报点评：业绩符合我们预期，看好公司中长期发展》
2021-10-20
- 《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

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	854	1,219	1,686	营业总收入	400	475	667	909
货币资金及交易性金融资产	572	737	1,037	1,460	营业成本(含金融类)	44	50	79	111
经营性应收款项	49	76	100	140	税金及附加	4	4	6	8
存货	34	33	73	76	销售费用	122	128	177	236
合同资产	0	0	0	0	管理费用	30	33	43	59
其他流动资产	8	9	9	10	研发费用	35	38	50	66
非流动资产	266	310	354	398	财务费用	-2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	5	7	9
固定资产及使用权资产	215	261	306	351	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	4	4	4	4	公允价值变动	16	15	15	15
无形资产	38	37	36	35	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	192	241	334	452
其他非流动资产	7	7	7	7	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	929	1,164	1,573	2,084	利润总额	192	241	335	454
流动负债	126	194	309	420	减:所得税	23	29	40	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	169	212	295	400
经营性应付款项	70	114	178	233	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	22	25	40	57	归属母公司净利润	169	212	295	400
其他流动负债	34	54	91	130	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.18	1.64	2.22
非流动负债	18	18	18	18	EBIT	174	226	319	437
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	192	232	325	444
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	89.11	89.47	88.14	87.76
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	42.12	44.73	44.17	43.97
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	36.45	18.59	40.60	36.30
负债合计	144	212	327	438	归母净利润增长率(%)	42.44	25.95	38.84	35.67
归属母公司股东权益	785	952	1,247	1,647					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	785	952	1,247	1,647					
负债和股东权益	929	1,164	1,573	2,084					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	166	231	320	442	每股净资产(元)	6.54	5.29	6.93	9.15
投资活动现金流	-187	-46	-45	-44	最新发行在外股份(百万股)	180	180	180	180
筹资活动现金流	-30	-31	15	15	ROIC(%)	21.40	22.87	25.50	26.59
现金净增加额	-51	155	291	413	ROE-摊薄(%)	21.46	22.30	23.64	24.29
折旧和摊销	18	7	7	7	资产负债率(%)	15.46	18.19	20.76	21.00
资本开支	-10	-51	-50	-49	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.78	41.12	29.61	21.83
营运资本变动	-13	28	35	52	P/B(现价)	7.41	9.17	7.00	5.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

