



医药生物 医疗器械

2022-10-10

公司点评报告

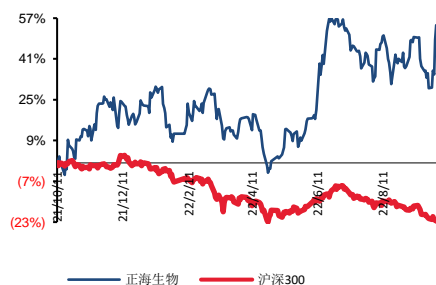
买入/维持

正海生物(300653)

昨收盘: 55.16

重磅品种活性生物骨获批上市，市场前景广阔

■ 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)	9,929/9,929
12 个月最高/最低(元)	70.80/38.01

相关研究报告:

正海生物(300653)《Q2 业绩持续高增长，核心品种增长稳健》
--2022/08/18

正海生物(300653)《上半年业务恢复超预期，中医医疗服务龙头前景广阔》
--2022/08/03

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

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：何展颢

电话：021-58502206

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件：事件：2022 年 10 月 9 日晚，根据国家药监局公告，公司产品活性生物骨已完成审批及制证流程。

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。受益于核心品种口腔修复膜持续放量，公司 2022 年上半年业绩持续增长，上半年实现收入 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%。除此之外，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 46/36/29 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	38.57	31.10	25.00

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						
资本公积	229	229	229	229	229						
留存收益	253	374	546	758	1022						
归母公司股东权益	647	785	987	1237	1548						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	647	785	987	1237	1548						
负债和股东权益	806	929	1154	1439	1787						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	118	166	196	267	326	毛利率	92.23%	89.11%	91.12%	90.94%	91.15%
投资性现金流	28	(187)	4	4	4	销售净利率	40.35%	42.12%	40.39%	40.75%	41.47%
融资性现金流	(60)	(30)	0	0	0	销售收入增长率	4.82%	36.45%	24.68%	22.93%	22.25%
现金增加额	86	(51)	199	271	330	EBIT 增长率	9.03%	42.58%	33.61%	24.46%	24.85%
						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	38.57	31.10	25.00
						PB (X)	10.51	10.20	7.88	6.29	5.02
						PS (X)	23.17	20.02	15.58	12.67	10.37
						EV/EBITDA (X)	54.08	43.05	32.00	25.02	19.29

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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	zhaf@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	liy@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。