



医药生物 医疗器械

2022-10-25

公司点评报告

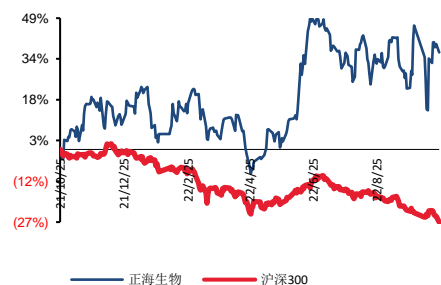
买入/维持

正海生物(300653)

昨收盘: 51.38

## 业绩增长稳健，重磅品种活性生物骨正式获批

## ■ 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)	9,248/9,248
12 个月最高/最低(元)	70.80/38.01

## 相关研究报告:

正海生物(300653)《重磅品种活性生物骨获批上市，市场前景广阔》  
--2022/10/10

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

## 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：**2022 年 10 月 24 日，公司公布 2022 年三季度，2022Q1-3 公司实现收入 3.41 亿元，同比增长 13.37%，实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 22.86%，业绩增长稳健。

其中 Q3 实现收入 1.1 亿元，同比增长 9.79%，实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 13.04%。

**业绩增长稳健，盈利能力持续增强。**2022Q1-3 公司实现毛利率 88.7%，同比下滑 1.3pct，预计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 46.73%，同比增加 3.5pct，主要系期间费用率下降 4.5pct 至 40.5%。

Q3 实现毛利率 89.6%，同比提升 0.9pct，实现净利率 46.7%，同比提升 1.3pct，期间费用率下降 0.3pct 至 42.7%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动-1.2/-0.3/+0.8/+0.3pct，整体费用率控制得当，盈利能力持续增强。

**重磅品种活性生物骨成功上市，市场前景广阔。**2022 年 10 月 11 日，公司发布公告称公司活性生物骨取得医疗器械注册证，成功上市。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，其他在研品种如钙硅生物陶瓷骨修复材料完成首例受试者随机入组，正式进入临床试验；乳房补片完成首例受试者随机入组，正式进入临床试验。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 2.09/2.60/3.19 亿元，对应 PE 分别为 44/36/29 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	457	561	685
(+/-%)	36.52	14.25	22.76	22.10
净利润(百万元)	169	209	260	319
(+/-%)	42.44	23.95	24.54	22.47
摊薄每股收益(元)	1.40	1.16	1.45	1.77
市盈率(PE)	47.69	44.27	35.54	29.02

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	328	491	822	营业收入	293	400	457	561	685
应收和预付款项	54	46	68	69	94	营业成本	23	44	51	59	68
存货	24	34	46	46	56	营业税金及附加	2	4	4	5	6
其他流动资产	255	455	476	499	527	销售费用	104	122	121	150	182
流动资产合计	527	663	919	1108	1501	管理费用	21	30	31	36	42
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(4)	(2)	(2)	(5)	(7)
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	18	22	27
无形资产	41	38	42	46	50	营业利润	134	192	237	299	375
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	237	299	375
资产总计	806	929	1190	1393	1800	所得税	18	23	28	39	56
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	118	169	209	260	319
应付和预收款项	102	80	213	143	226	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	209	260	319
其他长期负债	14	18	18	18	18						
负债合计	159	144	302	244	332						
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	889	1149	1467						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	647	785	889	1149	1467						
负债和股东权益	806	929	1190	1393	1800						
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	328	196	365	毛利率	92.23%	89.11%	88.86%	89.57%	90.01%
投资性现金流	28	(187)	(21)	(32)	(35)	销售净利率	40.35%	42.12%	45.73%	46.36%	46.50%
融资性现金流	(60)	(30)	(106)	0	0	销售收入增长率	4.82%	36.45%	14.18%	22.83%	22.10%
现金增加额	86	(51)	201	164	331	EBIT 增长率	12.29%	42.11%	24.19%	25.60%	25.17%
						净利润增长率	10.19%	42.44%	23.95%	24.54%	22.47%
						ROE	18.30%	21.46%	23.51%	22.65%	21.71%
						ROA	14.69%	18.14%	17.55%	18.68%	17.70%
						ROIC	16.43%	19.52%	21.42%	20.58%	19.70%
						EPS (X)	0.99	1.40	1.16	1.45	1.77
						PE (X)	57.20	47.69	44.27	35.54	29.02
						PB (X)	10.51	10.20	10.41	8.05	6.30
						PS (X)	23.17	20.02	20.24	16.48	13.50
						EV/EBITDA (X)	51.28	41.05	38.30	30.16	23.38

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。