

正海生物 (300653.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩迈上修复轨道,看好产品持续放量

业绩简评

2023年7月31日,公司发布2023年半年度报告。2023年H1公司实现收入2.25亿元(-3.0%,同比,下同);归母净利润1.10亿元(+5.5%);扣非归母净利润1.09亿元(+6.0%)。

分季度来看,2023年Q2公司实现收入1.15亿元(+1.5%);归母净利润0.56亿元(+15.0%);扣非归母净利润0.56亿元(+15.9%)。

经营分析

主要产品维持高毛利率,集采中标产品有望持续放量。2023年H1公司口腔修复膜产品实现收入1.06亿元(-3.6%),毛利率为90.34%(-0.76pcts);可吸收硬脑(脊)膜补片产品实现收入0.91亿元(+6.1%),毛利率为92.73%(+1.35pcts)。在主要产品毛利率维持较高水平的情况下,2023年H1公司总体毛利率为90.3%(+1.99pcts)。2023年6月,公司可吸收硬脑(脊)膜补片在江苏省开展的人工硬脑(脊)膜补片接续采购中成功接续中标;2023年7月,根据辽宁省医疗机构药品和医用耗材采购联盟下发的《关于省际联盟补片类医用耗材集中带量拟中选结果公示的通知》,该产品在本次省际联盟带量采购中入围拟中选。

销售费用端持续改善,研发端投入加大。2023年H1公司销售费用率为23.7%(-2.3pcts),管理费用率为6.8%(+0.3pcts),研发费用率为10.0%(+2.9pcts),净利率为48.9%(+3.95pcts)。公司重视研发,磷酸酸蚀剂、光固化复合树脂以及生物修复膜产品注册申请获得受理;钙硅生物陶瓷骨修复材料临床试验顺利完成全国入组工作,取得关键性进展。宫腔修复膜完成第一例受试者随机入组,正式进入临床试验。

盈利预测、估值与评级

随着种植牙集采政策落地、可吸收硬脑(脊)膜补片集采陆续中标,公司两款主要产品有望持续放量。预计2023-2025年公司归母净利润分别为2.41/3.23/4.16亿元,同比增长30%、34%、29%,EPS分别为1.34/1.79/2.31元,现价对应PE为26、19、15倍,维持“增持”评级。

风险提示

行业政策风险;市场竞争风险;研发注册不及预期的风险;股东质押、减持风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师:徐雨涵(执业S1130522060002)

xuyuhan@gjzq.com.cn

市价(人民币):34.28元

相关报告:

- 《正海生物公司点评:主要产品放量可期,新品频出彰显发展潜力》,2023.4.11
- 《业务增长稳健,重磅产品获批-正海生物三季报点评》,2022.10.25
- 《重磅产品活性生物骨获批,填补国内市场空白-正海生物点评》,2022.10.11



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	400	433	574	772	997
营业收入增长率	36.45%	8.26%	32.52%	34.54%	29.06%
归母净利润(百万元)	169	185	241	323	416
归母净利润增长率	42.44%	10.02%	29.80%	34.15%	28.91%
摊薄每股收益(元)	1.405	1.030	1.337	1.794	2.312
每股经营性现金流净额	1.38	1.04	1.42	1.90	2.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.46%	21.44%	22.69%	24.82%	25.58%
P/E	47.54	41.74	25.64	19.11	14.82
P/B	10.20	8.95	5.82	4.74	3.79

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	293	400	433	574	772	997
增长率	29.8%	36.4%	8.3%	32.5%	34.5%	29.1%
主营业务成本	-23	-44	-49	-67	-91	-121
%销售收入	7.8%	10.9%	11.3%	11.6%	11.8%	12.1%
毛利	270	357	384	508	681	876
%销售收入	92.2%	89.1%	88.7%	88.4%	88.2%	87.9%
营业税金及附加	-2	-4	-4	-5	-6	-8
%销售收入	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-104	-122	-117	-158	-211	-269
%销售收入	35.6%	30.5%	27.0%	27.6%	27.3%	26.9%
管理费用	-21	-30	-30	-39	-52	-68
%销售收入	7.3%	7.5%	6.8%	6.8%	6.7%	6.8%
研发费用	-27	-35	-38	-47	-64	-85
%销售收入	9.1%	8.8%	8.7%	8.1%	8.3%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	116	165	196	259	348	447
%销售收入	39.5%	41.3%	45.3%	45.1%	45.0%	44.8%
财务费用	4	2	1	4	9	14
%销售收入	-1.4%	-0.4%	-0.2%	-0.7%	-1.1%	-1.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	7	16	-3	17	18	22
投资收益	0	0	10	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	134	192	212	279	374	483
营业利润率	45.6%	47.9%	49.0%	48.7%	48.5%	48.4%
营业外收支	3	0	0	0	0	0
税前利润	136	192	212	280	375	483
利润率	46.5%	47.9%	49.0%	48.7%	48.5%	48.4%
所得税	-18	-23	-27	-39	-52	-67
所得税率	13.3%	12.0%	12.6%	14.0%	13.8%	13.8%
净利润	118	169	185	241	323	416
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	118	169	185	241	323	416
净利率	40.3%	42.1%	42.8%	41.9%	41.8%	41.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	118	169	185	241	323	416
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	18	20	19	21	24
非经营收益	-7	-8	-8	-20	-18	-22
营运资金变动	0	-13	-10	17	16	0
经营活动现金净流	118	166	188	256	342	418
资本开支	-103	-10	-56	-12	-38	-57
投资	123	-189	-98	16	18	22
其他	8	11	16	0	0	0
投资活动现金净流	28	-187	-138	5	-20	-36
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	6	0	-1
其他	-60	-30	-106	-45	-83	-90
筹资活动现金净流	-60	-30	-106	-39	-82	-91
现金净流量	86	-51	-56	221	240	292

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	193	126	82	303	543	835
应收款项	55	48	48	75	100	136
存货	24	34	41	50	61	76
其他流动资产	255	455	538	538	540	542
流动资产	527	663	710	966	1,243	1,589
%总资产	65.4%	71.4%	71.9%	78.3%	81.4%	83.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	234	220	228	229	245	278
%总资产	29.1%	23.7%	23.1%	18.5%	16.0%	14.6%
无形资产	41	39	38	39	40	40
非流动资产	278	266	277	268	285	319
%总资产	34.6%	28.6%	28.1%	21.7%	18.6%	16.7%
资产总计	806	929	987	1,234	1,528	1,908
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	102	80	71	103	137	165
其他流动负债	43	46	35	55	74	101
流动负债	145	126	106	158	211	266
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	18	16	16	16	15
负债	159	144	122	173	227	281
普通股股东权益	647	785	865	1,061	1,301	1,627
其中：股本	120	120	180	180	180	180
未分配利润	253	374	436	631	871	1,198
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	806	929	987	1,234	1,528	1,908

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.986	1.405	1.030	1.337	1.794	2.312
每股净资产	5.389	6.544	4.806	5.893	7.227	9.039
每股经营现金净流	0.987	1.384	1.044	1.420	1.901	2.325
每股股利	0.750	0.250	0.880	0.250	0.460	0.500
回报率						
净资产收益率	18.30%	21.46%	21.44%	22.69%	24.82%	25.58%
总资产收益率	14.69%	18.14%	18.79%	19.50%	21.13%	21.82%
投入资本收益率	15.54%	18.35%	19.70%	21.00%	23.05%	23.68%
增长率						
主营业务收入增长率	4.82%	36.45%	8.26%	32.52%	34.54%	29.06%
EBIT 增长率	9.03%	42.58%	18.83%	31.88%	34.30%	28.51%
净利润增长率	10.19%	42.44%	10.02%	29.80%	34.15%	28.91%
总资产增长率	11.81%	15.32%	6.24%	25.05%	23.82%	24.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.6	44.8	38.2	45.0	44.6	46.9
存货周转天数	334.3	241.2	278.9	275.1	242.3	230.4
应付账款周转天数	943.4	513.4	338.0	392.1	364.5	321.0
固定资产周转天数	84.5	196.5	179.8	133.1	103.8	88.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-68.78%	-72.80%	-71.29%	-78.94%	-82.83%	-84.15%
EBIT 利息保障倍数	-27.3	-97.6	-219.1	-64.9	-39.7	-31.3
资产负债率	19.72%	15.46%	12.34%	14.04%	14.87%	14.72%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-05	增持	49.39	56.00~58.00
2	2022-10-11	增持	50.70	N/A
3	2022-10-25	增持	51.38	N/A
4	2023-04-11	增持	46.64	N/A

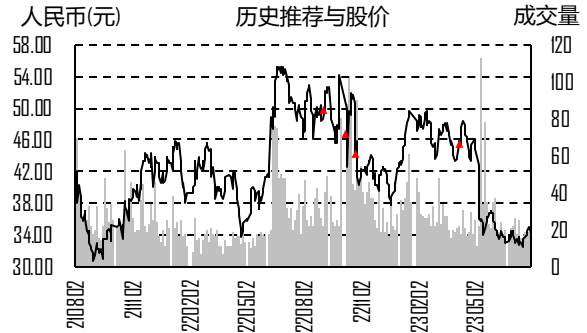
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806