

正海生物（300653）

2023 年业绩点评：短期承压，活性生物骨有望 24 年带来增量

买入（维持）

2024 年 04 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

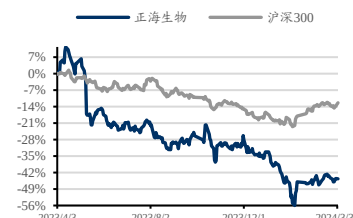
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	433.22	413.65	490.90	594.02	718.96
同比	8.26%	-4.52%	18.67%	21.01%	21.03%
归母净利润（百万元）	185.44	190.96	226.31	274.62	327.40
同比	10.02%	2.98%	18.51%	21.35%	19.22%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.03	1.06	1.26	1.53	1.82
P/E（现价&最新摊薄）	23.35	22.68	19.14	15.77	13.23

投资要点

- **事件：**2023 年，公司实现收入 4.14 亿元（-4.52%，同比，下同），归母净利润 1.91 亿元（+2.98%），扣非归母净利润 1.68 亿元（-2.71%）。业绩低于我们预期。
- **脑膜保持稳健增长，集采进展顺利。**2023 年公司脑膜实现收入 1.65 亿（+5.87%），2023 年内，公司产品可吸收硬脑（脊）膜补片先后参与了辽宁省牵头省际联盟（12 省、自治区、兵团）和陕西省牵头省际联盟（6 省）集中带量采购，公司均成功中选。公司可吸收脑（脊）膜补片在 2023 年 6 月的江苏省接续采购及 2024 年 1 月的河北省、山东省接续采购中成功接续中标。
- **重磅产品活性生物骨顺利完成转产验证，挂网入院持续推进。**公司活性生物骨用于填充由于创伤或手术造成的、不影响骨结构稳定性的骨缺损。2023 年 11 月 10 日，天津市医药采购中心发布《国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购公告（第 2 号）》，根据文件相关内容，公司产品活性生物骨不在本次集采范围之内。公司活性生物骨已于 2023 年顺利完成转产验证并上市销售，目前挂网入院工作正在持续推进中，已有超过 2/3 的省份完成了挂网工作，有望在 2024 年带来业绩增量。
- **随着种植牙集采全面落地，公司口腔修复膜及骨修复材料有望加速。**2023 年公司口腔修复膜实现收入 1.99 亿（-3.87%）。骨修复材料实现收入 0.31 亿（-22.20%）。随着口腔种植医疗服务收费、种植体集中带量采购、牙冠竞价挂网综合治理等政策开展，单颗常规口腔种植牙的整体费用大大降低。公司产品口腔修复膜主要用于颌面外科和种植牙领域，骨修复材料主要用于牙颌骨缺损（或骨量不足）的填充和修复。随着种植牙费用的下调，未来种植牙市场需求空间广阔，也将有利于公司推动口腔修复膜和骨修复材料两个重要产品的市场销售，有利于其使用量和市场占有率的提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到口腔行业诊疗量可能受经济环境影响，我们将 2024-2025 年归母净利润由 2.71/3.44 亿元调整为 2.26/2.75 亿元，2026 年预计为 3.27 亿元，对应当前市值的 PE 为 19/16/13X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品放量不及预期风险，政策风险，市场竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.06
一年最低/最高价	18.11/49.78
市净率(倍)	4.57
流通 A 股市值(百万元)	4,330.80
总市值(百万元)	4,330.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.27
资产负债率(%，LF)	10.04
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)：2023 年半年报点评：业绩短期承压，看好全年恢复增长》

2023-08-02

《正海生物(300653)：2022 年报及 23 年一季报点评：疫情影响业绩短期承压，看好全年恢复性增长》

2023-04-28

正海生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	771	1,102	1,381	1,774	营业总收入	414	491	594	719
货币资金及交易性金融资产	675	999	1,233	1,608	营业成本(含金融类)	42	57	77	100
经营性应收款项	57	63	81	95	税金及附加	4	4	5	6
存货	37	39	64	69	销售费用	106	133	157	187
合同资产	0	0	0	0	管理费用	27	37	39	47
其他流动资产	2	1	2	2	研发费用	44	44	48	54
非流动资产	283	312	337	361	财务费用	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	10	12	14
固定资产及使用权资产	235	265	292	316	投资净收益	18	17	18	18
在建工程	8	8	8	8	公允价值变动	7	15	15	15
无形资产	35	34	33	32	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	0	0	0	0	营业利润	219	258	313	372
其他非流动资产	4	4	4	4	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	1,054	1,413	1,718	2,134	利润总额	218	259	314	374
流动负债	90	163	194	282	减:所得税	27	33	39	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	191	226	275	327
经营性应付款项	39	87	85	138	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	17	23	30	归属母公司净利润	191	226	275	327
其他流动负债	38	60	86	114	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	1.26	1.53	1.82
非流动负债	16	16	16	16	EBIT	193	226	280	339
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	214	249	305	367
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	89.90	88.47	87.01	86.07
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	46.16	46.10	46.23	45.54
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	(4.52)	18.67	21.01	21.03
负债合计	106	179	209	298	归母净利润增长率(%)	2.98	18.51	21.35	19.22
归属母公司股东权益	948	1,234	1,509	1,836					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	948	1,234	1,509	1,836					
负债和股东权益	1,054	1,413	1,718	2,134					

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	180	267	237	375	每股净资产(元)	5.27	6.86	8.38	10.20
投资活动现金流	(71)	(28)	(27)	(26)	最新发行在外股份(百万股)	180	180	180	180
筹资活动现金流	(108)	75	15	15	ROIC(%)	18.58	18.12	17.84	17.73
现金净增加额	2	313	225	364	ROE-摊薄(%)	20.14	18.33	18.20	17.83
折旧和摊销	21	23	25	28	资产负债率(%)	10.04	12.67	12.18	13.96
资本开支	(32)	(51)	(50)	(49)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.68	19.14	15.77	13.23
营运资本变动	(7)	50	(29)	55	P/B (现价)	4.57	3.51	2.87	2.36

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>