

正海生物 (300653)

医疗器械/医药生物

发布时间: 2023-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

短期业绩承压, 全年业绩修复可期

— 正海生物一季报点评

事件:

公司发布 23 年一季度业绩报告: Q1 公司实现营收 1.09 亿元 (-7.35%), 实现归属于上市公司股东的净利润 0.53 亿元 (-2.95%), 实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 0.53 亿元 (-2.71%), 整体业绩略低于预期。

点评:

业绩端: 短期业绩承压, 23Q1 营收 1.09 亿元 (-7.35%), 全年业绩修复可期。短期业绩承压, 我们认为主要可能系: 1) 22 年底渠道端有一定库存, 影响 Q1 业绩释放; 2) 公立医院 23Q1 种植观望情绪较浓, 公立医院 Q1 种植牙手术量受到较大影响。随着 4 月份各地公立医疗机构种植牙集采政策陆续落地, 我们看好之后业绩端增量。我们认为, 1) 种植体集采有望极大促进种植渗透率提高, 看好公司骨粉、骨膜产品借机放量; 2) 活性生物骨产品力优于传统骨修复材料, 2023 年下半年商业化可期, 看好产品 23 年放量预期; 3) 2022 年皮肤修复膜实现高速增长, 2023 年皮肤修复膜、外科用填充海绵、自酸式粘接剂等产品放量可期。

财务端: 外部承压背景下, 财务端整体表现可圈可点。1) 利润端实现一定优化。23Q1 实现毛利率 89.8% (+0.7pct), 实现净利润率 49.0% (+2.2pct), 在外部环境承压情况下, 公司降本增效举措取得一定成效; 2) 期间费率小幅下降, 研发费率大幅提升, 助力长期竞争力提升。23Q1 期间费率 28.8% (-1.8pct), 研发费率 10.8% (+4.4pct), 我们认为, 过往几年公司期间费率持续改善, 公司成本管理持续提升, 短期研发费率的提升有望在长期摊薄, 在研产品商业化成功有望进一步拓宽公司护城河; 3) 经营性净现金流实现较大恢复。23Q1 净 CFO 占营收比例为 59.2% (+15.6pct), 同比实现较大改善, 较 22 全年水平+15.8pct, 整体恢复情况良好。

盈利预测: 公司基本面稳健, 成本管理效果进一步改善, 已上市及在研产品管线丰富, 种植体集采利好公司口腔修复膜及骨粉产品放量, 新获批活性生物骨竞争优势明显。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.50/3.22/4.04 亿元, EPS 为 1.39/1.79/2.25 元, 当前市值对应 PE 分别 33 倍/25 倍/20 倍, 维持“增持”评级。

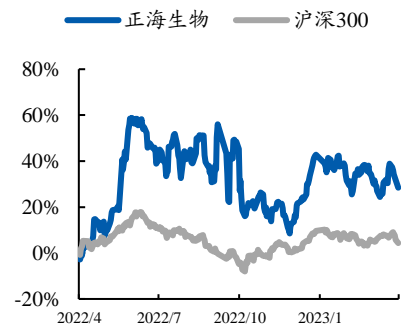
风险提示: 集采风险、新产品市场开拓不及预期风险、市场竞争风险。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	400	433	584	751	931
(+/-)%	36.45%	8.26%	34.91%	28.46%	24.00%
归属母公司净利润	169	185	250	322	404
(+/-)%	42.44%	10.02%	34.74%	28.89%	25.49%
每股收益 (元)	1.40	1.28	1.39	1.79	2.25
市盈率	47.69	33.59	32.74	25.40	20.24
市净率	10.20	8.95	7.34	5.69	4.44
净资产收益率 (%)	23.62%	19.58%	22.41%	22.41%	21.95%
股息收益率 (%)	1.94%	1.32%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	120	180	180	180	180

股票数据 2023/04/24

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	45.45
12 个月股价区间 (元)	38.01~61.77
总市值 (百万元)	8,181.00
总股本 (百万股)	180
A 股 (百万股)	180
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-10%	23%
相对收益	-3%	-5%	24%

相关报告

《正海生物 (300653): 业绩稳健增长, 多产品有望加速放量》

--20230412

《正海生物 (300653): 种植复苏趋势向好, 活性骨上市在即, 2023 业绩可期》

--20230410

《正海生物 (300653): 公司业绩稳健增长, 多产品放量可期》

--20221027

《推荐关注疫苗, 创新药及口腔耗材板块》

--20230425

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	82	440	682	1,213
交易性金融资产	534	534	534	534
应收款项	46	101	78	144
存货	41	76	79	126
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	710	1,161	1,385	2,032
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	213	251	281	301
无形资产	37	36	34	33
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	277	291	285	280
资产总计	987	1,452	1,670	2,312
短期借款	0	0	0	0
应付款项	59	234	120	343
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	106	331	239	497
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
长期负债合计	16	16	16	16
负债合计	122	347	255	514
归属于母公司股东权益合计	865	1,115	1,437	1,841
少数股东权益	0	-10	-22	-43
负债和股东权益总计	987	1,452	1,670	2,312

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	433	584	751	931
营业成本	49	77	104	136
营业税金及附加	4	5	7	8
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	117	161	203	247
管理费用	30	44	54	66
财务费用	-1	0	0	0
公允价值变动净收益	-3	0	0	0
投资净收益	10	15	19	23
营业利润	212	273	352	435
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	212	273	352	435
所得税	27	33	42	52
净利润	185	240	310	383
归属于母公司净利润	185	250	322	404
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	185	240	310	383
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	20	33	39	41
公允价值变动损失	3	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-10	-15	-19	-23
运营资本变动	-10	132	-74	143
其他	0	1	1	2
经营活动净现金流量	188	391	258	546
投资活动净现金流量	-138	-34	-15	-15
融资活动净现金流量	-106	0	0	0
企业自由现金流	32	345	226	511

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.28	1.39	1.79	2.25
每股净资产 (元)	4.81	6.19	7.98	10.23
每股经营性现金流量 (元)	1.04	2.17	1.43	3.03
成长性指标				
营业收入增长率	8.3%	34.9%	28.5%	24.0%
净利润增长率	10.0%	34.7%	28.9%	25.5%
盈利能力指标				
毛利率	88.7%	86.8%	86.1%	85.4%
净利率	42.8%	42.8%	42.9%	43.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	37.68	44.19	42.02	42.02
存货周转天数	275.12	271.82	267.27	270.10
偿债能力指标				
资产负债率	12.3%	23.9%	15.3%	22.2%
流动比率	6.72	3.51	5.80	4.08
速动比率	6.30	3.26	5.44	3.81
费用率指标				
销售费用率	27.0%	27.5%	27.0%	26.5%
管理费用率	6.8%	7.5%	7.2%	7.1%
财务费用率	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	33.59	32.74	25.40	20.24
P/B (倍)	8.95	7.34	5.69	4.44
P/S (倍)	17.87	14.00	10.90	8.79
净资产收益率	19.6%	22.4%	22.4%	21.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

