

研究所
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 联系人: 李明 S0350121090022
 lim06@ghzq.com.cn

主营业务稳中向好, 创新产品陆续推出 ——正海生物(300653) 2022 年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2023/04/14		
表现	1M	3M	12M	
正海生物	0.9%	3.8%	15.4%	
沪深300	2.7%	0.4%	-2.4%	

市场数据		2023/04/14
当前价格(元)		49.10
52周价格区间(元)		37.90-63.71
总市值(百万)		8,838.00
流通市值(百万)		8,838.00
总股本(万股)		18,000.00
流通股本(万股)		18,000.00
日均成交额(百万)		149.46
近一月换手(%)		1.12

事件:

正海生物发布2022年报: 2022年公司实现营业收入4.33亿元(+8.26%), 归母净利润1.85亿元(+10.02%), 扣非归母净利润1.73亿元(+7.29%)。业绩符合预期。

投资要点:

- 主要业务条线稳中向好,** 2022年公司口腔修复膜收入2.07亿元(+8.00%), 可吸收硬脑(脊)膜补片收入1.56亿元(-1.05%), 骨修复材料收入0.39亿元(+11.01%), 其他产品收入0.31亿元(+101.38%)。种植牙集采落地有望刺激口腔修复膜需求快速增长, 2022年受疫情和种植牙集采降价预期的影响, 行业需求被暂时抑制, 伴随着集采落地和疫情等负面影响的消退, 2023年口腔种植需求有望快速增长, 公司有望享受行业快速发展的红利。此外, 2023年1月公司可吸收硬脑(脊)膜补片在安徽省顺利中标, 保持了集采6个省份全部中标, 稳固了公司的市场占有优势。
- 产品线不断丰富。** 公司采取“销售一代、注册一代、临床一代、研发一代”的产品阶梯式开发策略, 2022年自酸蚀粘接剂、活性生物骨、硬脑(脊)膜补片相继获准注册上市, 进一步壮大公司产品梯队。其中重要产品活性生物骨是国内首款将rhBMP-2与具有天然骨组织孔隙结构的骨支架材料相结合的产品, 临床试验表明其骨诱导能力优于传统骨修复材料。公司正在积极强化销售团队布局骨科领域, 活性生物骨上市销售后有望凭借出色的性能和先发优势获得市场份额, 为公司开启新的增长曲线。
- 持续推进降本增效。** 2022年, 公司在一线生产岗位开展VSM项目, 累计产出生产改善提案26项, 通过优化生产过程控制标准及操作方式进一步提高生产效率, 实现降本增效。2022年公司整体毛利率维持在88.72%(-0.39pct), 其中口腔修复膜毛利率91.37%(+0.98pct), 可吸收硬脑(脊)膜补片毛利率91.73%(-0.85pct)。
- 盈利预测和投资评级:** 我们预计2023-2025年公司营业收入分别为5.71亿元、7.28亿元、9.16亿元, 同比增长32%、28%、26%; 归母净利润分别为2.45亿元、3.07亿元、3.80亿元, 同比增长32%、25%、24%。公司核心产品口腔修复膜有望享受行业快速增长红利, 创新产品活性生物骨提供成长新动能。首次覆盖, 给予“买入”评

级。

- **风险提示:** 口腔修复膜放量不及预期的风险, 行业竞争加剧的风险, 新产品推广不及预期的风险, 公司治理风险, 行业政策风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	433	571	728	916
增长率(%)	8	32	28	26
归母净利润(百万元)	185	245	307	380
增长率(%)	10	32	25	24
摊薄每股收益(元)	1.03	1.36	1.71	2.11
ROE(%)	21	24	26	27
P/E	33.59	36.06	28.76	23.29
P/B	8.95	8.75	7.41	6.22
P/S	17.87	15.49	12.14	9.65
EV/EBITDA	34.08	27.86	22.41	17.67

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：正海生物盈利预测表

证券代码:	300653				股价:	49.10		投资评级:	买入		日期:	2023/04/14	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	21%	24%	26%	27%	EPS	1.28	1.36	1.71	2.11				
毛利率	89%	89%	88%	88%	BVPS	4.81	5.61	6.62	7.90				
期间费率	34%	34%	34%	35%	估值								
销售净利率	43%	43%	42%	41%	P/E	33.59	36.06	28.76	23.29				
成长能力					P/B	8.95	8.75	7.41	6.22				
收入增长率	8%	32%	28%	26%	P/S	17.87	15.49	12.14	9.65				
利润增长率	10%	32%	25%	24%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.44	0.45	0.51	0.50	营业收入	433	571	728	916				
应收账款周转率	9.50	6.04	9.64	6.62	营业成本	49	62	84	108				
存货周转率	10.65	10.93	10.01	10.33	营业税金及附加	4	5	7	8				
偿债能力					销售费用	117	154	199	257				
资产负债率	12%	21%	16%	22%	管理费用	30	39	50	64				
流动比	6.72	3.59	4.79	3.49	财务费用	-1	-1	-2	-3				
速动比	6.30	3.36	4.41	3.24	其他费用/(-收入)	38	50	64	80				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	212	280	351	434				
现金及现金等价物	617	748	846	1078	营业外净收支	0	0	0	0				
应收款项	46	98	76	142	利润总额	212	280	351	434				
存货净额	41	52	73	89	所得税费用	27	35	44	54				
其他流动资产	7	8	10	13	净利润	185	245	307	380				
流动资产合计	710	906	1005	1322	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	213	290	316	385	归属于母公司净利润	185	245	307	380				
在建工程	15	36	53	66	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	49	47	45	43	经营活动现金流	188	357	295	502				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	185	245	307	380				
资产总计	987	1279	1418	1816	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	20	36	41	51				
应付款项	59	173	112	253	公允价值变动	3	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-10	82	-44	84				
其他流动负债	47	79	98	125	投资活动现金流	-138	-126	-73	-120				
流动负债合计	106	252	210	378	资本支出	-56	-132	-82	-132				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-98	-1	-1	-1				
其他长期负债	16	16	16	16	其他	16	7	10	13				
长期负债合计	16	16	16	16	筹资活动现金流	-106	-100	-125	-150				
负债合计	122	268	226	394	债务融资	0	0	0	0				
股本	180	180	180	180	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	865	1010	1192	1422	其它	-106	-100	-125	-150				
负债和股东权益总计	987	1279	1418	1816	现金净增加额	-56	132	97	233				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、7年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。