

正海生物(300653.SZ)

23Q1收入受医院诊疗恢复节奏影响，看好增速持续回升

推荐 (维持)

股价:45.45元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.zhbio.com
大股东/持股	秘波海/33.87%
实际控制人	秘波海
总股本(百万股)	180
流通A股(百万股)	180
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	82
流通A股市值(亿元)	82
每股净资产(元)	5.10
资产负债率(%)	9.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】正海生物(300653.SZ)*年报点评
2022年疫情影响下业绩稳健，看好2023年增速回升
推荐20230411

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年一季度报告，实现收入1.09亿元，同比下降7.35%；实现归母净利润0.53亿元，同比下降2.95%；实现扣非后归母净利润0.53亿元，同比下降2.71%。公司业绩基本符合预期。

平安观点:

- 23年一季度收入下降或受医院择期诊疗需求恢复慢影响。23Q1收入1.09亿元(-7%)，我们认为收入下降可能与医院端诊疗需求恢复节奏有关。口腔种植等医疗需求具有明显的择期属性，受到疫情因素影响。盈利能力略有提升，毛利率89.78%，净利率48.95%，分别较上年同期增加0.72和2.22个pp。净利率提升主要是23Q1投资收益691万元，较上年同期有较大幅度增长。我们认为伴随着医院诊疗持续恢复，公司收入增速有望持续提升。
- 公司新产品持续丰富，看好活性生物骨放量。2022年公司获得自酸蚀粘结剂、活性生物骨、硬脑(脊)膜补片等新产品注册证书。2023年3月磷酸酸蚀剂注册申请获得受理，主要用于口腔修复或正畸治疗时对牙釉质和牙本质表面进行酸蚀处理。2月宫腔修复膜完成第一例临床入组，用于宫腔黏连分离术后预防再粘连，有利于恢复女性生育功能，是潜在重磅品种。23年活性生物骨进入完整放量年度，其相比骨科现有修复材料优势明显，看好其成为新的利润增长点。
- 诊疗复苏+活性生物骨放量+口腔集采利好，维持“推荐”评级。我们认为23年大的趋势是诊疗恢复，带动公司核心产品收入增速回升。活性生物骨有望贡献可观增量。同时口腔种植体集采，有利于种植量的快速提升，带动口腔修复膜、骨修复材料等需求同步增长。我们维持公司2023-2025年净利润分别为2.39亿、2.97亿、3.72亿元的预测，当前股价对应2023年PE为34倍，维持“推荐”评级。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	400	433	554	696	872
YOY(%)	36.4	8.3	27.8	25.8	25.2
净利润(百万元)	169	185	239	297	372
YOY(%)	42.4	10.0	29.0	24.4	25.2
毛利率(%)	89.1	88.7	88.6	88.9	89.2
净利率(%)	42.1	42.8	43.2	42.7	42.7
ROE(%)	21.5	21.4	23.1	23.9	24.7
EPS(摊薄/元)	0.94	1.03	1.33	1.65	2.07
P/E(倍)	48.5	44.1	34.2	27.5	22.0
P/B(倍)	10.4	9.5	7.9	6.6	5.4

- **风险提示。**1) 产品集中风险：公司产品集中在口腔修复膜和硬脑（脊）膜，若竞争格局或市场政策变化，或对业绩产生不利影响。2) 研发风险：公司在研品种较多，存在不及预期风险。3) 新产品放量不及预期风险：活性生物骨等新品种放量受销售能力、市场环境等因素影响存在不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	710	1,045	1,349	1,716
现金	82	369	639	964
应收票据及应收账款	47	76	95	119
其他应收款	1	2	2	2
预付账款	3	4	5	7
存货	41	56	69	83
其他流动资产	536	538	539	541
非流动资产	277	237	196	155
长期投资	0	0	0	0
固定资产	213	182	150	118
无形资产	37	31	25	19
其他非流动资产	26	23	21	18
资产总计	987	1,281	1,545	1,871
流动负债	106	231	285	348
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	59	145	177	216
其他流动负债	47	87	107	132
非流动负债	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
负债合计	122	247	301	364
少数股东权益	0	0	0	0
股本	180	180	180	180
资本公积	169	169	169	169
留存收益	516	685	895	1,158
归属母公司股东权益	865	1,034	1,244	1,508
负债和股东权益	987	1,281	1,545	1,871

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	188	354	354	430
净利润	185	239	297	372
折旧摊销	20	40	41	41
财务费用	-1	-1	-2	-3
投资损失	-10	-3	-3	-3
营运资金变动	-10	77	19	21
其他经营现金流	4	2	2	2
投资活动现金流	-138	1	1	1
资本支出	57	0	0	0
长期投资	-98	0	0	0
其他投资现金流	-97	1	1	1
筹资活动现金流	-106	-69	-85	-106
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-106	-69	-85	-106
现金净增加额	-56	286	270	325

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	433	554	696	872
营业成本	49	63	78	94
税金及附加	4	5	6	8
营业费用	117	144	181	227
管理费用	30	36	49	61
研发费用	38	44	56	70
财务费用	-1	-1	-2	-3
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-0	-1	-1	-1
其他收益	9	8	8	8
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资净收益	10	3	3	3
资产处置收益	-1	-0	-0	-0
营业利润	212	273	340	425
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	212	274	340	426
所得税	27	35	43	54
净利润	185	239	297	372
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	185	239	297	372
EBITDA	231	313	379	464
EPS (元)	1.03	1.33	1.65	2.07

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	8.3	27.8	25.8	25.2
营业利润(%)	10.6	28.7	24.4	25.3
归属于母公司净利润(%)	10.0	29.0	24.4	25.2
获利能力				
毛利率(%)	88.7	88.6	88.9	89.2
净利率(%)	42.8	43.2	42.7	42.7
ROE(%)	21.4	23.1	23.9	24.7
ROIC(%)	74.3	81.6	158.6	261.7
偿债能力				
资产负债率(%)	12.3	19.3	19.5	19.4
净负债比率(%)	-9.5	-35.7	-51.3	-63.9
流动比率	6.7	4.5	4.7	4.9
速动比率	6.3	4.2	4.5	4.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	9.2	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	1.4	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.33	1.65	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.97	1.96	2.39
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.75	6.91	8.38
估值比率				
P/E	44.1	34.2	27.5	22.0
P/B	9.5	7.9	6.6	5.4
EV/EBITDA	31.0	23.4	18.7	14.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033