中国平安 金融·科技
平安证券 PING AN SECURITIES

生物医药
2019 年 10 月 28 日

正海生物 (300653)

短期业绩波动不改长期发展趋势

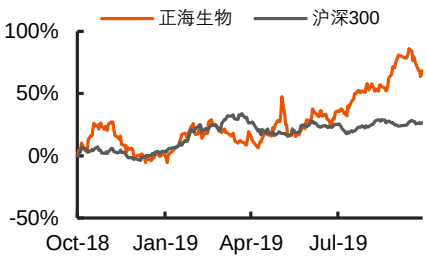
推荐（维持）

现价：77.4 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.zhbio.com
大股东/持股	秘波海/42.53%
实际控制人	秘波海
总股本(百万股)	80
流通 A 股(百万股)	43
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	61.92
流通 A 股市值(亿元)	33.50
每股净资产(元)	7.01
资产负债率(%)	12.6

行情走势图



相关研究报告

《正海生物*300653*核心品种快速放量，在研品种推进顺利》 2019-08-22
《正海生物*300653*2019Q1 收入增速回升，业绩符合预期》 2019-04-27
《正海生物*300653*主业表现依旧优秀，长期受益于口腔领域高景气》 2019-03-31
《正海生物*300653*业绩略低于预期，长期受益于口腔医疗快速发展》 2019-02-28
《正海生物*300653*活性生物骨注册获受理，研发项目顺利推进》 2018-11-09

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号 S1060519060002
021-20600641
HANMENGMENG005@PINGAN.COM.CN

叶寅 投资咨询资格编号 S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司公布2019年三季度报告，实现收入2.01亿元，同比增长21.64%；实现归母净利润7961万元，同比增长22.19%；实现扣非后归母净利润7678万元，同比增长19.97%；EPS为1.00元。公司业绩基本符合之前预期。

其中2019Q3单季度实现收入6864万元，同比增长13.88%；实现归母净利润2862万元，同比增长13.69%；实现扣非后归母净利润2751万元，同比增长11.46%。

平安观点：

- **高基数导致短期业绩波动，长期受益于口腔行业发展红利：**2019 年前三季度公司收入 2.01 亿元（+21.64%），归母净利润 7961 万元（+22.19%）；其中 Q3 单季度收入 6864 万元（+13.88%），归母净利润 2862 万元（+13.69%），增速有所回落，主要是由于上年 Q3 基数较高，我们认为这是正常的季度性波动。

  虽然 2019Q3 公司收入增速有所下降，但从前三季度来看，我们预计主要品种仍保持了高于行业的增速。当前口腔行业正处于高速发展期，其中种植牙领域将保持 20%以上的增长速度。公司作为国内口腔耗材领域优质稀缺标的，将长期受益于口腔行业发展。

- **活性生物骨预计 2020 年获批，公司有望开启广阔骨科市场：**目前公司在研品种较多，活性生物骨、引导组织再生膜、新一代生物膜等为现有品种升级版，将进一步提升产品竞争力。其中活性生物目前技术审评阶段顺利完成，等待药监局正式反馈，预计 2020 年落地，未来主要发力空间广阔的骨科市场；引导组织再生膜进入临床结果评价阶段，鼻腔止血材料进入临床试验，预计均有望在 2021 年获得注册证；其他品种如尿道修复补片、新一代生物膜、3D 打印生物陶瓷骨修复材料等进展顺利。此外，子宫内膜修复材料是潜在大品种，考虑到人工流产和剖腹产人群庞大，市场规模比现有品种高出一个数量级，但受国家在干细胞方面政策影响，目前处于试验探索阶段。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	183	216	264	325	393
YoY(%)	21.4	17.9	22.4	23.2	20.9
净利润(百万元)	62	86	105	131	160
YoY(%)	35.6	39.2	22.9	24.4	21.7
毛利率(%)	93.7	93.1	93.5	93.4	93.4
净利率(%)	33.7	39.8	40.0	40.4	40.6
ROE(%)	12.8	16.2	18.0	18.9	19.3
EPS(摊薄/元)	0.77	1.07	1.32	1.64	2.00
P/E(倍)	100.4	72.2	58.7	47.2	38.8
P/B(倍)	12.8	11.7	10.6	8.9	7.5

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 2019Q3 单季度业绩有所波动，我们将公司 2019-2021 年 EPS 预测下调为 1.32 元、1.64 元和 2.00 元（原预测为 1.41 元、1.76 元和 2.20 元）。当前股价对应 2019 年 PE 为 59 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）产品集中风险：目前公司收入主要集中于口腔修复膜和生物膜，尽管拥有丰富的在研产品，但新产品上市需要的时间较长，若主导品种市场环境、下游需求、竞争态势发生重大变化，则公司业绩将受到重大影响；2）新产品研发风险：公司拥有多项在研产品，主要是三类医疗器械，研发过程投入大、环节多、周期长，具有一定的不确定性，存在一定的风险。3）政策风险：公司产品多为高值耗材，若未来国家发布相关政策，如限制价格，将对公司产生不利影响。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	505	544	662	775
现金	132	151	257	346
应收票据及应收账款	44	65	69	93
其他应收款	0	1	1	1
预付账款	1	1	2	2
存货	12	12	19	19
其他流动资产	314	314	314	314
非流动资产	79	89	101	114
长期投资	0	0	0	0
固定资产	26	33	39	45
无形资产	43	48	54	61
其他非流动资产	9	8	8	7
资产总计	584	633	764	889
流动负债	41	33	54	47
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	13	10	19	17
其他流动负债	28	22	35	30
非流动负债	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	55	47	68	61
少数股东权益	0	0	0	0
股本	80	80	80	80
资本公积	269	269	269	269
留存收益	180	253	335	419
归属母公司股东权益	529	586	696	828
负债和股东权益	584	633	764	889

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	77	69	132	118
净利润	86	105	131	160
折旧摊销	5	5	7	8
财务费用	-1	-1	-2	-5
投资损失	-14	-12	-13	-14
营运资金变动	-0	-29	9	-31
其他经营现金流	2	0	0	0
投资活动现金流	-4	-4	-6	-7
资本支出	7	10	12	13
长期投资	-10	0	0	0
其他投资现金流	-7	7	6	6
筹资活动现金流	-40	-47	-20	-22
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-40	-47	-20	-22
现金净增加额	34	19	107	89

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	216	264	325	393
营业成本	15	17	21	26
营业税金及附加	2	2	2	3
营业费用	84	104	123	149
管理费用	17	18	23	26
研发费用	17	20	24	29
财务费用	-1	-1	-2	-5
资产减值损失	1	1	1	1
其他收益	3	4	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	14	12	13	14
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	99	118	150	184
营业外收入	0	5	4	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	99	124	153	186
所得税	14	18	22	27
净利润	86	105	131	160
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	86	105	131	160
EBITDA	100	125	154	185
EPS（元）	1.07	1.32	1.64	2.00

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	17.9	22.4	23.2	20.9
营业利润(%)	40.8	19.2	26.3	22.8
归属于母公司净利润(%)	39.2	22.9	24.4	21.7
获利能力				
毛利率(%)	93.1	93.5	93.4	93.4
净利率(%)	39.8	40.0	40.4	40.6
ROE(%)	16.2	18.0	18.9	19.3
ROIC(%)	15.2	17.0	17.8	18.0
偿债能力				
资产负债率(%)	9.4	7.4	8.9	6.8
净负债比率(%)	-22.4	-23.3	-35.0	-40.1
流动比率	12.3	16.7	12.3	16.6
速动比率	4.3	6.6	6.1	9.4
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	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.32	1.64	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.87	1.65	1.47
每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.33	8.70	10.35
估值比率				
P/E	72.2	58.7	47.2	38.8
P/B	11.7	10.6	8.9	7.5
EV/EBITDA	60.5	48.6	38.6	31.6

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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：

此报告旨为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 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033