正海生物（300653）动态点评

主打品种稳定增长 成本管控能力提升

2019 年 10 月 15 日

【事项】

◆ 公司发布 2019 年前三季度业绩预告：2019 年 1-9 月，公司预计实现归母净利润 7818-8470 万元，同比增长 20%-30%。其中，第三季度预计实现归母净利润 2769-3021 万元，同比增长 10%-20%。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

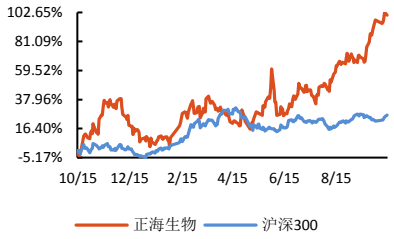
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：马建华

电话：021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	6778.40
流通市值（百万元）	3667.11
52 周最高/最低（元）	86.49/40.01
52 周最高/最低（PE）	70.72/39.91
52 周最高/最低（PB）	12.95/6.65
52 周涨幅（%）	100.58
52 周换手率（%）	794.39

相关研究

《销售团队精细化管理 细分市场业绩稳提升》 2019.08.23

《再生医学领域稀缺标的》 2019.08.06

《主打品种稳定增长》 2019.07.12

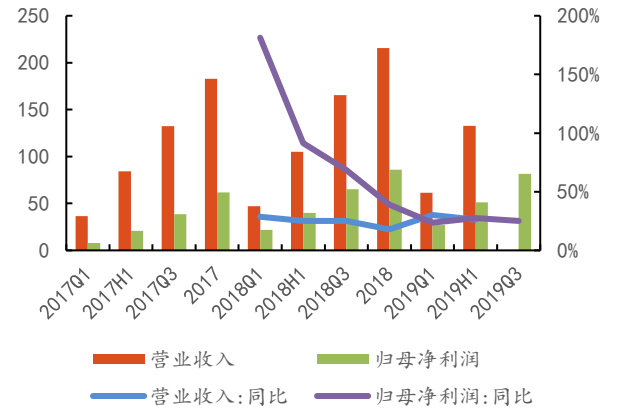
《业绩稳定增长 研发有序推进》 2019.04.30

《口腔行业发展促使主打产品增速提升》 2019.03.01

【评论】

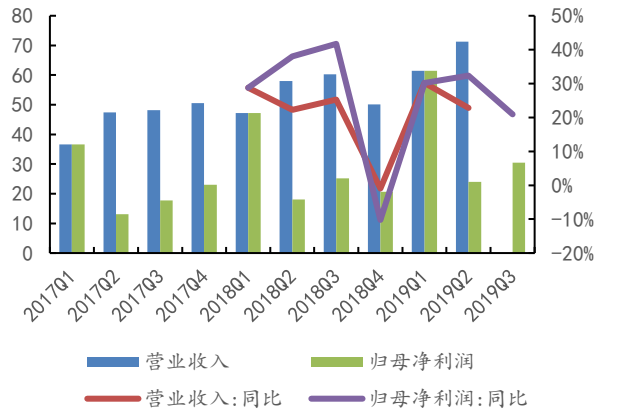
加大学术推广力度，主打产品稳定增长。公司加强销售团队精细化管理，注重提升销售人员的专业化能力，对主要产品进一步研究并使销售业绩得到稳步提升。2019年1-9月，公司预计实现归母净利润7818-8470万元，同比增长20%-30%。其中，第三季度预计实现归母净利润2769-3021万元，同比增长10%-20%。报告期内，预计非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润的贡献金额为 283万元（主要为收到的各类政府补助）。

图表 1：公司收入增长情况（百万元，%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所。注：2019Q3数据取预计值的平均值。

图表 2：公司单季度收入增长情况（百万元，%）



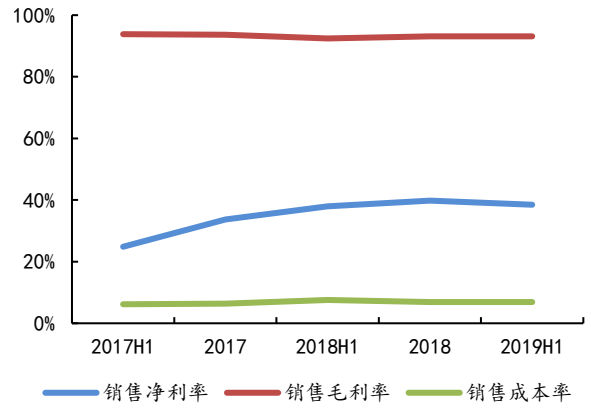
资料来源：Choice，东方财富证券研究所。

国家支持具有自主知识产权的国产高值医用耗材。国务院办公厅发布《治理高值医用耗材改革方案》，指出：国家支持具有自主知识产权的国产高值医用耗材以提升核心竞争力，推动形成高值医用耗材质量可靠、价格合理、流通快捷、使用规范的治理格局。

公司研发项目顺利推进。活性生物骨于2018年底进入国家优先审评，目前处于产品注册的技术审评阶段，预计将于2020年获批。引导组织再生膜、鼻腔止血材料进展顺利。

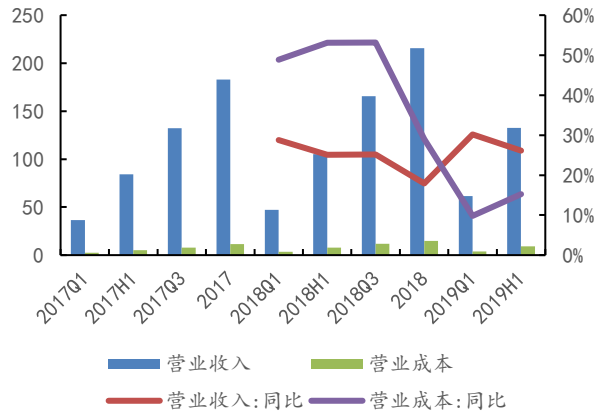
成本管控能力向好，盈利能力有所提升。今年以来，公司营业收入增长速度明显高于营业成本的增速。2019H1，公司销售毛利率为93.09%，相比去年同期提升0.65pct；销售净利率为38.44%，同比提升0.44pct。

图表 3：公司销售净利率有提升趋势（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 4：公司营业收入/成本增长情况（百万元，%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

业绩预告符合我们的预期，我们维持19/20/21年营业收入分别为2.68/3.34/4.21亿元，归母净利润分别至1.07/1.34/1.68亿元，EPS分别为1.34/1.67/2.10元，对应PE分别为63/51/40倍。维持“增持”评级。

【风险提示】

行业政策风险；
主打品种增长不达预期；
研发进度不达预期；

盈利预测

项目\年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	215.54	267.74	334.22	421.15
增长率（%）	17.92	24.22	24.83	26.01
EBITDA（百万元）	103.36	128.84	160.17	200.43
归母净利润（百万元）	85.82	107.04	133.58	168.15
增长率（%）	39.15	24.73	24.80	25.87
EPS（元/股）	1.07	1.34	1.67	2.10
市盈率（P/E）	78.99	63.33	50.74	40.31
市净率（P/B）	12.81	11.53	10.06	8.54
EV/EBITDA	64.30	51.46	41.01	32.41

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%～-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。
本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。
在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。
如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。