

口腔修复膜销量持续高增长，在研产品进展顺利中长期业绩可期

——正海生物（300653）2019 年一季报点评

2019 年 04 月 26 日

推荐/首次

正海生物

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司 2019 年 Q1 实现营业收入 0.61 亿元，同比增长 30.18%；实现归属上市公司股东的净利润 0.27 亿元，同比增长 23.60%，扣非后净利 0.26 亿元，同比增长 23.04%；实现经营活动产生的现金流净额 0.25 亿元，同比增长 32.27%；EPS 为 0.34 元。
- **Q1 业绩稳定增长，符合预期。**Q1 收入实现 0.61 亿元，同比增长 30.18%，其中经销模式贡献利润 0.42 亿元，同比增加 23.42%，直销模式贡献利润 0.19 亿元，同比增加 48.47%，主要是公司加大开拓医疗器械市场，Q1 整体销量 7.86 万（片/瓶），同比增加 48.01%。其中口腔修复膜销量延续去年高增长态势，Q1 营收接近 3000 万，同比增长约 30%；生物膜 Q1 营收超过 2700 万，同比增速约 20%，占营收比例提升至约 45%。销售费用随着公司市场推广力度增加同比增长 34.01%，达到 2089 万元；公司新项目研发顺利进行，临床试验费用增加，导致研发费用同比增加 40.95%。在建工程 1892 万元，同比增加 199.65%，系新厂区项目建设增加所致，为公司后续产能扩张、研发中心建设打下基础。
- **口腔修复膜进口替代加速，生物膜竞争力继续增强。**口腔修复膜主要受益于口腔种植牙市场的高速增长，国产替代效应明显，2018 年我国种植牙数量约为 240 万颗，复合增速 30%以上，公司独家产品口腔修复膜同期销量达到约 18 万片，同比增长 51.1%，市场占比达到约 10%，Q1 产品销量继续保持高速增长，有望带动全年实现市占率稳定提升。生物膜产品的市场地位逐步提升，随着市场推广力度的加大，对营收的贡献有望继续提高。
- **独家活性生物骨优先审评进展顺利，新品种研发有序进行。**公司去年九项主要研发项目按计划展开，其中活性生物骨的优先审评审批工作进展顺利，有望按期在 2020 年获得注册证。引导组织再生膜、鼻腔止血材料均已进入临床试验阶段，预计 2021 年获得注册证；预计到 2023 年公司还会有多个品种上市，并有望在子宫内膜产品上取得较好的研发进展。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 2.66 亿元、3.24 亿、3.85 亿元；归母净利润分别为 1.06 亿元、1.32 亿元和 1.62 亿元；EPS 分别为 1.32 元、1.65 元和 2.02 元，对应 PE 分别为 41.8X、33.5X 和 27.3X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、新产品获批进度、推广销售不及预期；2、行业竞争加剧。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	182.78	215.54	265.53	323.52	384.61
增长率（%）	21.35%	17.92%	23.19%	21.84%	18.88%
净利润（百万元）	61.67	85.82	105.56	131.66	161.57
增长率（%）	35.63%	39.15%	23.01%	24.73%	22.72%
净资产收益率（%）	12.76%	16.22%	17.23%	18.36%	19.12%
每股收益（元）	0.86	1.07	1.32	1.65	2.02
PE	64.10	51.52	41.78	33.50	27.30
PB	9.13	8.34	7.20	6.15	5.22

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52 周股价区间（元）	51.78-45.81
总市值（亿元）	41.42
流通市值（亿元）	22.41
总股本/流通 A 股（万股）	8000/4328
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.64

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	456	505	605	732	883	营业收入	183	216	266	324	385
货币资金	99	132	214	326	458	营业成本	12	15	18	22	27
应收账款	44	43	58	68	83	营业税金及附加	1	2	2	3	3
其他应收款	0	0	1	1	1	营业费用	76	84	92	105	123
预付款项	1	1	2	3	4	管理费用	36	17	33	39	38
存货	9	12	14	18	22	财务费用	-2	-1	-1	-1	-1
其他流动资产	303	314	314	314	314	资产减值损失	0.14	0.69	0.69	0.69	0.69
非流动资产合计	74	79	73	67	61	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	6.20	14.48	14.48	14.48	14.48
固定资产	25	26	24	23	21	营业利润	71	99	135	169	207
无形资产	18	43	39	35	30	营业外收入	1.45	0.21	0.03	0.00	0.00
其他非流动资产	29	1	1	1	1	营业外支出	0.07	0.15	0.15	0.15	0.15
资产总计	531	584	678	799	944	利润总额	72	99	135	169	207
流动负债合计	31	41	51	68	85	所得税	10	14	30	37	46
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	62	86	106	132	162
应付账款	7	13	13	18	21	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1	9	19	31	45	归属母公司净利	62	86	106	132	162
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	89	145	140	174	212
非流动负债合计	17	14	14	14	14	EPS (元)	0.86	1.07	1.32	1.65	2.02
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	48	55	65	82	99	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	21.35%	17.92%	23.19%	21.84%	18.88%
实收资本 (或股本)	80	80	80	80	80	营业利润增长	58.18%	40.75%	36.30%	24.72%	22.70%
资本公积	269	269	269	269	269	归属于母公司净	35.63%	39.15%	23.01%	24.73%	22.72%
未分配利润	120	157	214	285	371	获利能力					
归属母公司股东权	483	529	613	717	845	毛利率 (%)	93.67%	93.08%	93.29%	93.05%	92.93%
负债和所有者权益	531	584	678	799	944	净利率 (%)	33.74%	39.81%	39.75%	40.69%	42.01%
现金流量表						总资产净利润 (%)	7.81%	11.62%	14.69%	15.58%	16.48%
单位: 百万元						ROE (%)	12.76%	16.22%	17.23%	18.36%	19.12%
经营活动现金流	65	77	89	125	150	偿债能力					
净利润	62	86	106	132	162	资产负债率 (%)	9%	9%	10%	10%	10%
折旧摊销	20	46	6	6	6	流动比率	14.77	12.33	11.85	10.79	10.38
财务费用	-2	-1	-1	-1	-1	速动比率	14.48	12.03	11.57	10.52	10.12
应收账款减少	0	0	-15	-10	-15	营运能力					
预收账款增加	0	0	10	12	14	总资产周转率	0.46	0.39	0.42	0.44	0.44
投资活动现金流	-262	-4	14	14	14	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	24.61	21.19	20.21	20.69	19.71
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	6	14	14	14	14	每股收益 (最新摊	0.86	1.07	1.32	1.65	2.02
筹资活动现金流	192	-40	-21	-26	-32	每股净现金流 (最	-0.06	0.42	1.02	1.41	1.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	6.04	6.61	7.66	8.96	10.56
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	20	0	0	0	0	P/E	64.10	51.52	41.78	33.50	27.30
资本公积增加	173	0	0	0	0	P/B	9.13	8.34	7.20	6.15	5.22
现金净增加额	-5	34	81	112	132	EV/EBITDA	48.56	29.60	29.89	23.49	18.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。