

## 正海生物 (300653) 2020年报点评:

## 2020疫情影响下实现正增长, 2020Q1业绩预告超预期

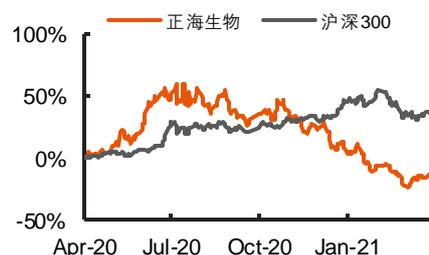
## 推荐 (维持)

现价: 43.75 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/39.53%
实际控制人	秘波海
总股本(百万股)	120
流通 A 股(百万股)	120
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	52.50
流通 A 股市值(亿元)	52.50
每股净资产(元)	5.39
资产负债率(%)	19.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《正海生物\*300653\*Q3 业绩表现亮眼, 季度盈利持续提升》 2020-10-28
- 《正海生物\*300653\*单季度盈利持续提升, Q3 增速略超预期》 2020-10-15
- 《正海生物\*300653\*2020Q1 暂受新冠疫情冲击, 口腔高景气长期趋势未改》 2020-04-29
- 《正海生物\*300653\*主要品种快速放量, 长期受益于种植领域高景气》 2020-04-10

## 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:

公司发布2020年年报, 实现收入2.93亿元, 同比增长4.82%; 实现归母净利润1.18亿元, 同比增长10.19%; 实现扣非后归母净利润1.10亿元, 同比增长5.50%; EPS为0.99元/股。公司业绩符合预期。

其中2020Q4实现收入7712万元, 同比下降1.79%; 实现归母净利润2300万元, 同比下降17.17%。

2020年度业绩分配预案为每10股派2.5元。

同时公司发布2021Q1业绩预告, 实现归母净利润3883万~4854万元, 同比增长100%~150%, 超出此前预期。

## 平安观点:

- **疫情影响消散, 2020Q1 业绩超预期:** 2020 年公司收入 2.93 亿元 (+4.82%), 归母净利润 1.18 亿元 (+10.19%), 在上半年受疫情影响严重的情况下仍取得正增长, 符合市场预期, 也说明疫情影响基本消除。同时保持了优秀的盈利能力, 毛利率 92.23% (-0.89 pp), 净利率 40.35% (+1.97 pp)。公司净利率提升主要跟销售费用率下降有关, 2020 年销售费用率 35.59% (-3.99 pp), 得益于疫情期间线上推广活动的开展。另外, 公司公告 2021Q1 业绩预告, 实现归母净利润 3883 万~4854 万元 (+100%~+150%), 中位数为 4369 万元 (+125%), 超出此前预期。
- **生物膜表现亮眼, 口腔修复膜持续恢复:** 2020 年公司生物膜收入 1.37 亿元 (13.16%), 超过行业增速, 主要是由于线上推广和新开医院增加。口腔修复膜收入 1.29 亿元 (-5.88%), 下滑幅度较 2020H1 的-16.48%大幅收窄, 销售持续恢复。另外骨修复材料收入 2166 万元 (+15.53%), 保护了稳定增长。2021 年 1 月公司顺利取得新厂区生产许可证, 我们认为伴随新厂区搬迁, 产能大幅扩充, 有望带动相关品种销售进一步提升。
- **产品梯队式布局, 活性生物骨仍处于发补阶段。** 2020 年公司研发投入 2657

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	280	293	382	468	562
YoY (%)	29.8	4.8	30.1	22.7	20.0
净利润(百万元)	107	118	153	187	223
YoY (%)	25.1	10.2	29.0	22.3	19.7
毛利率 (%)	93.1	92.2	92.6	92.4	92.2
净利率 (%)	38.4	40.3	40.0	39.9	39.8
ROE (%)	18.3	18.3	19.8	20.9	21.2
EPS(摊薄/元)	0.89	0.99	1.27	1.56	1.86
P/E(倍)	48.9	44.4	34.4	28.1	23.5
P/B(倍)	8.9	8.1	6.8	5.9	5.0

万元 (+24.19%)。潜力品种活性生物骨仍处于发补阶段，预计 2021 年下半年提交发补。新产品引导组织再生膜、高膨可降解止血材料、生物硬脑（脊）膜补片、尿道修复补片等处于临床阶段，上市后有望成为公司新的利润增长点。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2020 年疫情对公司销售端的影响，我们略微下调 2021-2022 年 EPS 预测至 1.27 元、1.56 元（原预测为 1.36 元、1.65 元），给与 2023 年 EPS 预测为 1.86 元，当前股价对应 2021 年 PE 仅 34 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品集中风险：目前公司主要收入集中在口腔修复膜和生物膜两个品种，一旦竞争格局恶化将影响公司业绩；2) 研发风险：目前公司有多项产品处于临床阶段和临床前研究阶段，存在研发失败可能；3) 政策风险：公司生物膜存在全国集采的可能性。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	527	664	782	961
现金	193	296	402	542
应收票据及应收账款	55	83	86	116
其他应收款	1	2	1	2
预付账款	3	4	5	5
存货	24	28	37	43
其他流动资产	252	252	252	252
<b>非流动资产</b>	278	306	332	362
长期投资	0	0	0	0
固定资产	68	111	146	178
无形资产	41	44	47	50
其他非流动资产	170	151	139	134
<b>资产总计</b>	806	970	1114	1323
<b>流动负债</b>	145	187	207	256
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	92	115	144	174
其他流动负债	53	71	62	82
<b>非流动负债</b>	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
<b>负债合计</b>	159	200	221	270
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	120	120	120
资本公积	229	229	229	229
留存收益	297	373	472	596
<b>归属母公司股东权益</b>	647	769	893	1053
<b>负债和股东权益</b>	806	970	1114	1323

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	118	151	186	225
净利润	118	153	187	223
折旧摊销	6	10	14	18
财务费用	-4	-5	-8	-11
投资损失	0	-12	-13	-14
营运资金变动	0	7	8	11
其他经营现金流	-2	-2	-2	-3
<b>投资活动现金流</b>	28	-24	-25	-32
资本支出	103	28	26	30
长期投资	123	0	0	0
其他投资现金流	253	3	1	-2
<b>筹资活动现金流</b>	-60	-25	-55	-52
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0
资本公积增加	-40	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-25	-55	-52
<b>现金净增加额</b>	86	103	106	140

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	293	382	468	562
营业成本	23	28	36	44
营业税金及附加	2	3	4	4
营业费用	104	141	173	208
管理费用	21	27	33	39
研发费用	27	29	35	42
财务费用	-4	-5	-8	-11
资产减值损失	0	1	1	2
其他收益	7	4	5	6
公允价值变动收益	7	2	2	3
投资净收益	0	12	13	14
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	134	176	215	257
营业外收入	3	1	1	2
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	136	177	216	258
所得税	18	24	29	35
<b>净利润</b>	118	153	187	223
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	118	153	187	223
EBITDA	137	180	220	263
EPS(元)	0.99	1.27	1.56	1.86

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	4.8	30.1	22.7	20.0
营业利润(%)	8.3	31.4	22.2	19.6
归属于母公司净利润(%)	10.2	29.0	22.3	19.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	92.2	92.6	92.4	92.2
净利率(%)	40.3	40.0	39.9	39.8
ROE(%)	18.3	19.8	20.9	21.2
ROIC(%)	17.2	18.7	19.6	19.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	19.7	20.7	19.8	20.4
净负债比率(%)	-27.7	-36.6	-43.4	-50.2
流动比率	3.6	3.6	3.8	3.7
速动比率	3.5	3.4	3.6	3.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.27	1.56	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.26	1.55	1.87
每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.41	7.44	8.77
<b>估值比率</b>				
P/E	44.4	34.4	28.1	23.5
P/B	8.1	6.8	5.9	5.0
EV/EBITDA	35.2	26.2	21.0	17.0

## 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。

### 免责声明：

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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 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  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

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