

# 雪球访谈

三季度报来看，正海生物前景如何？

2018年11月14日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



秋秋1986 V 财务分析达人

## 访谈简介

\$正海生物(SZ300653)\$前三季度实现营收1.65亿同比增长25.15%，净利6515万同比增长68.56%，本期访谈我们请到了正海生物研究达人@秋秋1986来与大家聊聊这份财报~

公司预计2018年1-12月归属于上市公司股东的净利润盈利：8,633.74万元-9,867.14万元，比上年同期增长40%-60%。

@秋秋1986认为正海的持续发展是漫长的，活性生物骨的申报是开启了新的一幕，未来也是有不确定性的，但是就目前来看在售的产品和业绩已经为目前市值奠定了坚实基础，而未来的一系列在研产品就是未来成长的空间，目前这个领域是个蓝海市场。

正海生物的三季报怎么看？目前市值是否低估值得介入？速来提问~

利益披露：@秋秋1986持有\$正海生物(SZ300653)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确

性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：正海生物(SZ300653)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 白板鞋:

关于[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)，对[@秋秋1986](#)说: 为啥净利润增长大幅度高于营收增长

[答] 秋秋1986:

公司的销售方式分了三种：直销模式 代理式经销 买断式经销

今年直销模式、代理式经销的出厂价格高，但是销售费用高，而买断式经销的出厂价格低，但销售费用低，二者的净利润水平相近。所以会呈现营业额增加，反而销售费用所有降低。

今年以来正海生物拓宽渠道，部分直销和代理式经销转变成买断式经销模式，所以整体的销售增速较低，但是产品销量增速大概在60%-70%水平区间，与净利润增速相仿，个人觉得今年的销售额增速失真，以销量或净利润增速来判断公司的整体增速较为合适。

[问] 笑嘻嘻的猫:

关于[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)，对[@秋秋1986](#)说: 公司的天花板都能算出来，结合公司在研储备，您怎么看他的天花板问题？鼎辉退出应该不是因为需要钱的问题，既然前景这么好，为什么要清仓式减持？

[答] 秋秋1986:

其实我对正海生物的类比类似于2010年左右的长春高新，但是正海生物所处的领域又比长春高新未来的空间要大。你的天花板可能是指在售的两款主打产品硬脑膜和口腔修复膜，硬脑膜的市场空间很好算，目前国内三家 新天福 冠昊生物和正海生物占据了国内大概80%-90%的市场份额，这块只能去拼市场份额。口腔修复膜得益于种植牙在国内逐步普及，目前下沉到了三四线城市，这一块竞争对手主要是瑞士盖氏、韩国登腾及德国贝朗，海奥口腔修复膜的价格和品质目前来看确实不错，在行业高速发展期应该可以获得高于行业增速的水平 个人预计可以达到40%左右。但是不要忽略了正海生物的在研产品，最近申报的骨修复材料就是比较好的利润增长点，

任何90%以上毛利率的公司在推出新产品的时候都可能再造一个新公司的规模。

鼎晖清仓式减持是因为创投PE实际都是有限合伙基金，有限合伙基金协议是约定了存续期限的，按照目前的速度 每三个月 二级市场减持1% 大宗减持2%的节奏 鼎晖都还有半年多才能减持完毕，到时候基本也到了合伙基金清算的时间了。再说如果长期看好公司的发展就更应该更换持股主体，因为创投上市减持要缴纳约25%的税,而更换主体后，未来溢价部分将可以避税。

[问] 大卫斯文生：

关于\$正海生物(SZ300653)\$，对@秋秋1986 说: 有没有对标公司？稀缺标的？

[答] 秋秋1986：

如果在A股找一家公司同行公司，冠昊生物算一家，但是目前冠昊生物已经和再生医学材料渐行渐远了，转向药物领域了。冠昊生物自硬脑膜、胸普外科修补膜以后基本没有研发新的再生医学材料，期间大概10年时间。

[问] 峰2004：

关于\$正海生物(SZ300653)\$，对@秋秋1986 说: 公司明年业绩还是靠口腔修复膜和生物膜，主业明年预计会有多少增长

[答] 秋秋1986：

就硬脑膜和口腔修复膜来看个人预计大概30%-40%之间的增速，不过正海的看点显然不止于此。

[问] 壮士请接盘：

关于\$正海生物(SZ300653)\$，对@秋秋1986 说:冠昊生物作为再生医学领域上市公司，这几年发展平平，能否简单评述冠昊生物和正海生物的区别？

[答] 秋秋1986：

冠昊生物自硬脑膜、胸普外科修补膜以后基本没有研发新的再生医学材料，期间大

概10年时间,目前冠昊已经和再生医学材料渐行渐远了,唯一新增业务人工晶体也是外延并购而来。其实正海生物和冠昊生物的核心技术还是有差别的,正海的技术是将动物组织中可能引起排斥反应的细胞和其他抗原分子去除,而冠昊是将动物组织中可能引起排斥反应的细胞和其他抗原分子通过处理进行包裹,两者在生物材料的基础核心技术上还是有区别的。目前看正海的研发管线已经排到2023年了,还有承接了国家多项重点项目的研发,未来的研发管线有充足的保障。

[问] 壮士请接盘:

关于\$正海生物(SZ300653)\$,对@秋秋1986说:能否简单评述活性生物骨在治疗适应症当面,对比现有传统治疗手段,优势在什么方面?

[答] 秋秋1986:

活性生物骨首先要知道活性是什么,是添加了BMP-2的骨修复材料,其中BMP-2是成骨细胞转化生长因子,具有诱导未分化的间充质干细胞向成软骨细胞和成骨细胞定向分化和增殖的能力,促进成骨细胞分化成熟,参与骨和软骨的生长发育及其重建,进而加速骨缺损的修复。它是生长因子 $\beta$ 超家族中活性最强的,也就只有2和7能够单独催化干细胞成骨细胞。

所以活性生物骨材料的用途也很明显,就是治疗骨缺损 骨不连 脊椎融合 骨延迟愈合或不愈合 关节融合及矫形植骨修复等病症。

[问] 壮士请接盘:

关于\$正海生物(SZ300653)\$,对@秋秋1986说:如政策面全面开放干细胞治疗技术的研发和申报,正海生物有无技术储备?能否占领先机?

[答] 秋秋1986:

正海生物公司规划的三个产品线分别是:生物材料、生物材料+生长因子、生物材料+生长因子+干细胞。首先要做干细胞定向分化和增殖就要对生长因子技术掌握足够充分,正海的活性生物骨材料不仅是一个产品申报,更标志着正海从生物材料跨进了生物材料+生长因子的第二个产品阶段,应该是具有标志性的事件。而据我所知,活性骨

材料的BMP-

2生长因子并非外购，而是正海生物自行生产，说明了正海生物已经掌握了大规模制备生长因子的技术。后期正海生物的子宫修复膜的进阶版本将会含有干细胞治疗技术（详见鼓楼医院子宫内膜技术报道），但是自体干细胞显然不适合成为规模化产品，后期可能通过定点制备、定点医疗的方式来实现干细胞材料的应用，从子宫内膜实际上看出正海已经掌握了相应的干细胞技术。

[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)

[问] 平淡的啊威仔：

关于[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)，对@秋秋1986 说：正海生物牵头合作的医院实力如何

[答] 秋秋1986：

和正海合作的医院都是国内顶级的三甲医院，比如北大人民医院 上海九院 华西 鼓楼医院 天津武警脑科医院等等

[问] 平淡的啊威仔：

关于[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)，对@秋秋1986 说：“脊髓损伤及脑损伤再生修复生物材料产品的研发”正海生物有参与吗，这块市场行业空间有多大。

[答] 秋秋1986：

2016年正海生物牵头了国家重点研发计划项目“脊髓损伤及脑损伤再生修复生物材料产品的研发”，项目编号：2016YFC1101500 项目总负责人是张赛。

张赛简历：男，甘肃天水人，医学博士，教授，主任医师，国务院特殊津贴专家，主要研究方向为急重型颅脑创伤的救治。现为中国人民武装警察部队医学院附院脑系科医院院长、神经外科学教授、主任医师，天津医科大学神经外科学教授、研究生导师。

请思考，为什么由正海生物作为牵头单位？

[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)



[问] 股龄十年：

关于[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)，对[@秋秋1986](#)说：秋大你好！正海2017年的研发人员仅34人，研发投入仅1700万元，是不是少得可怜？这样的话后续的新品如何推进？也许它靠的是戴博士的力量，但是戴及夫人持股14%是不是太少？掌舵人秘海波完全是个外行，如果戴另起炉灶对正海是不是冲击很大？

[答] 秋秋1986：

首先正海目前主要是做科研转化的一个平台，研发投入要这样去理解，药物的研发为什么高，是因为新化合物合成的成本高及成功率很低而导致费用很高。正海生物研发材料全部取自动物，成本非常低，但是如果外购按平方厘米进行计算成本就提升了几十倍甚至百倍，其实很多科研机构找正海合作研发也是为了获得低成本生物支架材料的供给，不然这种研发就是烧钱。目前正海的研发管线已经到了2023年，5年内大可不必操心研发的问题，其他的很多事情走一步看一步，也不是我们能够预料的。

戴的年龄已经不小了，另起炉灶的时间和精力显然已经不够，一个公司的发展不仅仅只是技术这么简单，还涉及了管理销售一系列问题，我更倾向于体外公司注入专利和开展互补业务，未来通过收购给予戴团队合理合法的利益。一切为个人猜测，不作为投资依据。

[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)

[问] 好想见你：

关于[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)，对[@秋秋1986](#)说：活性骨要2020年才可以上市吗？药，械一体的批文很慢吗

[答] 秋秋1986：

药械结合审批首先看是药为主还是械为主，活性骨肯定是械为主的审批，在器械审核的基础上加一个联合评审的步骤就行了，不用单独走两次程序，公司预计2020年是保守估计，个人预计2019年中下旬可以拿到注册证，2019年可以实现试销售。[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)

[问] 巍巍昆仑侠:

关于[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)，对[@秋秋1986](#)说: 请问保守估计未来3年净利润复合增长率能达到多少？如何评价正海目前的管理层？貌似大多来自正海集团，没有医学相关从业背景。

[答] 秋秋1986:

这个真不好估计，随便说一个数也不谨慎，主要是活性生物骨的一个增量目前无法量化，在售的产品可以达到30%的一个复合增长率。正海的管理层我觉得很棒，年轻有活力，正海给予管理层的工资薪酬水平超越北上广医药上市公司平均水平，对于30出头的管理团队来讲是很富有吸引力和激励水准的薪酬水平。来自正海集团的主要是董事长，其实大多数人和正海集团本身也无关，正海生物和正海集团从股权上也没有任何瓜葛，仅仅是同一实控人而已，并非母公司和子公司的关系，这就和正海磁材有很大区别了。正海所在的行业是一个多学科交杂的行业，并非单纯的医学行业，甚至涉及的材料学 组织工程学 细胞学更多点。

[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)

[问] 李大输:

关于[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)，对[@秋秋1986](#)说: 没问题，只想谢谢秋秋同学

[答] 秋秋1986:

不客气哈：) 也谢谢你的支持。

[问] 富良-Forlan:

关于[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)，对[@秋秋1986](#)说: 活性生物骨，在国外应用的如何？券商说规模也不小的，但为啥外资产品没有进入中国市场呢？活性生物骨对目前中国的骨科市场的潜在替代，未来能到一个什么样的水平？譬如参考目前欧美发达国家的。

[答] 秋秋1986:

国外主要是美敦力的infuse（前腰脊椎间融合）史塞克的op-1 implant（治疗长骨延迟愈合） op-1 putty（后侧位脊椎融合） osigraft（胫骨不愈合 自体骨移植失败）等，我看过国外文献及美敦力和史塞克的年报，其中美敦力2017年提到该产品每年还以低两位数的销售增长，而国外的行业报告说市场份额我看到有说20-30亿美元的，也有说50-60亿美元的，也有说百亿美元的，但是个人更倾向于20-30亿美元这个区间，这种产品国外售价非常高，在丁香园查询过一些文件和资料，大概5000美元/10mg的一个价格，对于国内的消费能力来看确实不足，国内现在有一款低端的类似产品叫“骨优导”，但是其性能和结构来看差距还是很大，国内目前价格在4000-5000元/10mg，所以估计正海的活性生物骨的价格不会低于5000元/10mg，甚至更高。

国内目前多个骨科文献介绍，目前国内每年因癌症 意外产生的类似病症在300万例，我们以3%左右的渗透率来看，都会有接近10万人/年的消费量，按照5000元/10mg来看，都可以达到5亿的销售额。足可以再造2个正海目前的规模。而且其中关键的支架材料和活性因子均为正海自己生产，所以毛利率应该还是会达到90%以上。

以上数据是查询各个资料所得，不排除资料有问题。国内骨修复的生物材料较多，但是活性骨修复材料尚不具有高端产品，正海的产品出来刚好填补这个空白，正海的活性骨修复材料也是国家的重点研发项目，先导计划的产物，值得期待。

[\\$正海生物\(SZ300653\)\\$](#)

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里