



2020-02-26

公司点评报告

买入/维持

兴齐眼药(300573)

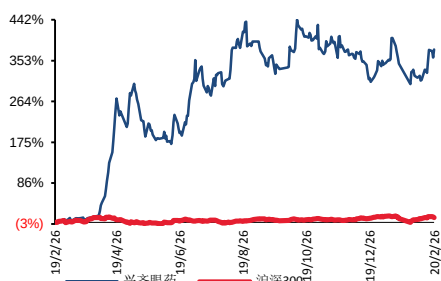
目标价: 120

昨收盘: 83.2

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩符合预期，环孢素有望 Q1 获批上市

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	82/60
总市值/流通(百万元)	6,858/4,980
12 个月最高/最低(元)	94.48/17.51

相关研究报告:

兴齐眼药(300573)《兴齐眼药: 眼药龙头, 含苞待放》—2019/11/24

证券分析师: 杜佐远

电话: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

证券分析师: 李蕾

电话: 18868100622

E-MAIL: lileia@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119100017

事件: 公司近日发布 2019 年业绩快报, 实现营业收入为 5.42 亿元, 较上年同期增长 25.80%, 其中归属上市公司股东的净利润为 3858.64 万元, 较上年同期增长 182.50%。

营业收入和净利润符合预期 公司积极进行市场拓展, 营业收入较上年同期增长, 符合预期。其中, 我们预计除院内制剂外的产品收入增速 21%左右。利润方面, 此前公司发布的业绩预告中, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润区间为 3507~3887 万, 实际情况靠近上限。由于近年公司新产品、在研产品等增多, 相应销售费用和研发费用投入增加, 故净利润率偏低。

环孢素有望 Q1 获批上市 公司的环孢素滴眼液有望于 Q1 获批上市, 目前已经完成 CDE 审评, 预期近期可报送国家局。我们预计销售峰值可达 10 亿元以上; 低浓度阿托品滴眼液年前已经进入临床入组阶段, 受疫情影响中断, 或进度延迟, 此为业内普遍现象; 目前院内制剂可通过互联网医院进行销售, 患者可以线下开初诊处方线上购买; 随着疫情可控, 全国眼科医院陆续复工, 如辽宁省内 40 余家爱尔眼科连锁机构已全面复工, 公司产品销售将得到逐步恢复。

盈利预测与投资评级

我们估计公司 2020 年除环孢素和阿托品之外的营收将保持 20%左右的增长, 即略超 6.2 亿。若环孢素 Q1 上市, 与低浓度阿托品院内制剂合计或增加 1 亿左右的销售额, 公司净利润有望实现 1 亿, 对应当前 PE68.58 倍。公司增长空间大、潜在新品放量快, 预期未来估值消化速度快。维持“买入”评级。

风险提示: 疫情影响超预期; 上市、临床进度不及预期; 销售情况不及预期等

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	431.2	542.43	740.72	1098.61
(+/-%)	19.78	25.80%	36.56%	48.32%
归母净利润(百万元)	13.66	38.59	100.42	205.33
(+/-%)	-65.3	182.50	160.27%	104.47%
(摊薄)每股收益(元)	0.17	0.468	1.218	2.491
市盈率(PE)	101.4	177.76	68.30	33.40

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

报表预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	339.10	360.01	431.20	542.43	740.72	1098.61
减：营业成本	84.11	93.94	119.36	146.43	180.44	229.00
营业税金及附加	8.23	9.22	10.38	13.06	17.84	26.45
营业费用	131.57	133.83	193.40	222.60	274.07	379.35
管理费用	56.65	76.81	53.59	119.06	151.48	219.72
财务费用	7.34	2.93	3.12	4.15	3.47	3.71
资产减值损失	0.76	1.77	2.64	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	3.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	53.49	41.51	7.75	37.12	113.43	240.38
加：其他非经营损益	10.99	-0.31	-0.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	64.48	41.19	7.39	37.12	113.43	240.38
减：所得税	10.20	5.90	0.70	5.57	17.01	36.06
净利润	54.28	35.30	6.69	31.55	96.42	204.33
减：少数股东损益	0.00	-1.00	-4.65	-7.03	-4.00	-1.00
归属母公司股东净利润	54.28	36.29	13.66	38.58	100.42	205.33
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	51.05	-13.40	-14.13	5.42	7.41	10.99
应收和预付款项	105.25	117.04	121.41	191.38	232.07	388.70
存货	48.10	54.83	56.31	92.32	90.84	141.61
其他流动资产	0.00	0.33	3.67	3.67	3.67	3.67
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	3.16	3.02	5.75	5.00	4.25	3.50
固定资产和在建工程	443.20	430.83	425.03	361.96	298.89	235.83
无形资产和开发支出	24.03	24.07	23.49	20.62	17.75	14.89
其他非流动资产	1.51	18.55	38.70	33.64	28.58	28.58
资产总计	676.31	635.27	660.24	714.03	683.47	827.76
短期借款	80.00	50.00	50.00	95.69	33.28	107.03
应付和预收款项	47.36	31.89	55.66	58.43	62.12	67.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	28.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	155.36	81.89	105.66	154.12	95.40	174.92
股本	80.00	80.00	82.43	82.43	82.43	82.43
资本公积	229.91	229.91	228.97	228.97	228.97	228.97
留存收益	211.03	240.47	234.13	246.49	278.65	344.43
归属母公司股东权益	520.95	550.38	545.53	557.89	590.05	655.83
少数股东权益	0.00	3.00	9.05	2.02	-1.98	-2.98
股东权益合计	520.95	553.38	554.58	559.91	588.07	652.85
负债和股东权益合计	676.31	635.27	660.24	714.03	683.47	827.76
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	28.19	32.76	44.20	4.05	135.92	72.90
投资性现金净流量	8.14	-31.38	-45.09	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	43.49	-69.68	7.23	15.50	-133.94	-69.32
现金流量净额	79.84	-68.27	6.27	19.55	1.98	3.58

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。