



2020-04-20

公司点评报告

买入/维持

兴齐眼药(300573)

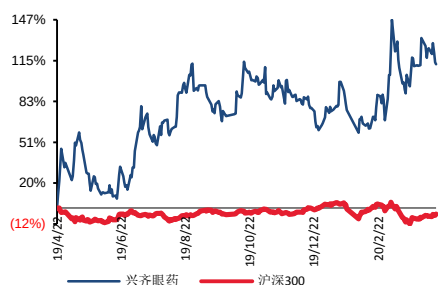
目标价: 120

昨收盘: 93.65

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩符合预期，眼科医院快速发展

■ 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)	7,720/5,606
12 个月最高/最低(元)	108.92/44.30

相关研究报告:

兴齐眼药(300573)《业绩符合预期，环孢素有望 Q1 获批上市》——2020/02/27

兴齐眼药(300573)《兴齐眼药：眼科龙头，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

研究助理：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 年年度报告，实现营业收入为 5.42 亿元，较上年同期增长 25.80%；归属上市公司股东的净利润为 3589.4 万元，较上年同期增长 162.79%；扣非归母净利润 3316.43 万元，同比增长 208.51%。符合快报预期。

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。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。

长期逻辑清晰，眼科医院发力 公司的环孢素滴眼液有望于 H1 获批上市；2.4 类新药低浓度阿托品滴眼液正在 3 期临床阶段；加替沙星、溶菌酶、盐酸奥洛他定等滴眼液将为传统业务增加业绩；眼科医院已开通互联网功能，未来将能辐射全国患者，有利于医院迅速扭亏并实现客观的利润。

盈利预测与投资评级

受到新冠疫情影响，我们估计公司 2020 年除环孢素和阿托品之外的营收增速将下滑到 10%，比前次预测的 6.2 亿减少 0.5 亿；兴齐眼科医院则表现好于预期，有望全年实现营收过亿；我们预计公司全年实现归母净利润 0.66 亿，对应当前 PE116.57 倍。公司长期逻辑不变，维持“持有”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:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	542	700	1,067	1,423
(+/-%)	25.80%	29.05%	52.39%	33.37%
归母净利润(百万元)	36	66	200	305
(+/-%)	162.79%	84.50%	201.46%	52.97%
(摊薄) 每股收益(元)	0.44	0.80	2.42	3.70
市盈率(PE)	168.47	116.57	38.67	25.28

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

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	542	700	1,067	1,423
营业成本	145	167	226	280
毛利	397	533	841	1,143
%营业收入	73%	76%	79%	80%
税金及附加	10	11	16	21
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	219	294	373	469
%营业收入	40%	42%	35%	33%
管理费用	73	81	96	114
%营业收入	13%	12%	9%	8%
研发费用	54	69	107	142
%营业收入	10%	10%	10%	10%
财务费用	4	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
其他收益	5	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	38	80	249	396
%增长率	227%	111%	213%	59%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	36	80	249	396
%增长率	221%	122%	213%	59%
所得税费用	6	12	37	59
净利润	30	68	211	337
归属于母公司的净利润	36	66	200	305
少数股东损益	-6	1	12	31
EPS（元/股）	0.44	0.80	2.42	3.70

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	74	136	211	337
投资	0	0	0	0
资本性支出	-70	1	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-70	1	0	0

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	50	98	309	646
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0
应收账款	93	0	0	0
存货	80	0	0	0
其他流动资产	59	43	43	43
流动资产合计	282	141	352	689
投资性房地产	8	8	8	8
固定资产	422	422	422	422
在建工程	52	52	52	52
无形资产	24	24	24	24
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8
递延所得税资产	13	13	13	13
其他非流动资产	43	42	42	42
资产总计	852	710	922	1,258
短期借款	90	0	0	0
应付票据	12	0	0	0
应付账款	15	0	0	0
应付职工薪酬	28	0	0	0
应交税费	13	0	0	0
其他流动负债	64	12	12	12
流动负债合计	221	12	12	12
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	56	56	56	56
负债合计	277	68	68	68
归属于母公司的所有者权益	569	635	834	1,140
少数股东权益	6	8	19	51
股东权益	575	642	854	1,190
负债及股东权益	852	710	922	1,258

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
--	-------	-------	-------	-------

债权融资	0	0	0	0
股权融资	2	0	0	0
银行贷款增加（减少）	143	-90	0	0
筹资成本	-24	0	0	0
其他	-115	0	0	0
筹资活动现金流净额	6	-90	0	0
现金净流量	10	48	211	337

EPS	0.44	0.80	2.42	3.70
BVPS	6.90	7.70	10.12	13.83
PE	168.47	116.57	38.67	25.28
PEG	1.03	1.38	0.19	0.48
PB	10.64	12.16	9.25	6.77
EV/EBITDA	71.19	95.87	29.82	17.86
ROE	6%	10%	24%	27%

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	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	zhafll@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。