

# 兴齐眼药 (300573.SZ)

## 业绩略超市场预期，公司有望继续快步前行

**事件：**公司发布2020年业绩预告，预计2020年公司归母净利润8228.65~9176.24万元，同比+129.25%~155.65%；扣非归母净利润7937.56~8885.15万元，同比+139.34%~167.91%。EPS为1.00元/股~1.11元/股。

**业绩略超预期市场预期。**按照预告中值计算，公司2020年业绩8702万元，同比+142%，扣非归母8411万元，同比+154%。2020Q4业绩3329万元，同比+354%，扣非归母净利润3180万元，同比+276%。超出此前的Wind一致预期，符合我们的预期。

**公司业绩高速增长可能来源于重点产品放量及利润率提升。**根据公司三季度报披露数据及本次业绩预告信息判断，公司业绩增长动能来源于公司主营眼科用药的快速增长，尤其是阿托品滴眼液院内制剂，根据我们的模型测算（基于公司报表及子公司数据），2020年实现收入可能达1亿元左右，预计2021年公司的子公司兴齐眼科医院仍将保持快速增长。公司在2018-2019年期间净利率水平较低主要是销售费用及研发费用投入较多所致，随着环孢素滴眼液获批、公司收入规模扩大、高毛利品种占比提升，公司销售队伍日渐成熟，2020年前三季度公司净利率显著提升至11.73%，相比2019年的5.44%改善明显。

**环孢素滴眼液仍值得期待。**公司环孢素滴眼液（II）2020年6月获批，目前正处于产品推广和加强终端覆盖的过程中。根据公司此前定增方案披露数据，环孢素新产能建设达产后预计收入为19.7亿元，净利润6.4亿元，净利率为32.5%。虽然在2020年医保谈判中环孢素滴眼液并未进入医保目录，但这并不意味着该产品就无法打开市场，产品本身还是这个产品，只不过推广策略需要随之调整；且维持现有799元/盒价格之下，公司仍可通过赠药等多种形式加快产品推广，掌握了主动权。根据我们此前模型计算，参考同类产品在美国放量情况及国内玻璃酸钠滴眼液市场情况，2021年，环孢素滴眼液有望达到1亿元左右收入，对公司业绩产生明显贡献。

**产品线不断丰富，阿托品滴眼液2.4类新药临床有望取得进展。**除了公司已有产品，2020年，公司的玻璃酸钠滴眼液、贝美前列素滴眼液、曲伏前列素滴眼液均已进行报产并获受理，伏立康唑滴眼液已获得临床批件，在干眼症、青光眼治疗领域产品线不断丰富。公司的0.01%硫酸阿托品滴眼液2.4类新药的III期临床在2020年5月28日首次公示，目前在临床入组阶段，按照正常临床入组节奏推算，该项目的入组可能在春节前后完成；按照2年给药期加1年观察期，阿托品滴眼液有望在2024年上半年报产。

**定增如落地将加速公司发展。**公司在2020年9月8日发布定增预案，拟发行不超过577万股，用于单剂量生产线建设项目、研发中心建设及新药研发项目、补充流动资金。目前已获证监会受理及问询，如推进顺利，可能在2021年3月-5月完成定增，加速公司发展，并消除股价压制因素。

**盈利预测：**我们预计2020-2022年公司归母净利润分别为0.9, 1.7, 3.0亿元，对应增速150.3%, 87.7%, 79.3%，当前股价对应PE为109/58/32X，维持“买入”评级。

**风险提示：**新产品推广不及预期；市场竞争加剧风险；新药研发风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	431	542	649	929	1,318
增长率 yoy (%)	19.8	25.8	19.7	43.1	41.9
归母净利润(百万元)	14	36	90	169	303
增长率 yoy (%)	-65.4	162.8	150.3	87.7	79.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.17	0.44	1.09	2.05	3.67
净资产收益率(%)	1.6	5.1	14.0	20.9	27.5
P/E(倍)	717.8	273.1	109.1	58.1	32.4
P/B(倍)	17.97	17.24	15.13	12.00	8.76

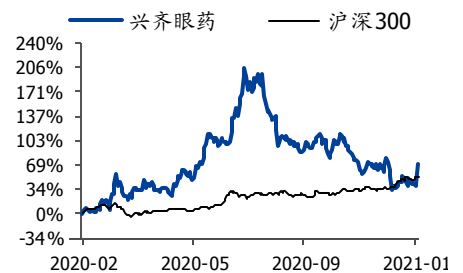
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	119.03
总市值(百万元)	9,803.95
总股本(百万股)	82.37
其中自由流通股(%)	73.48
30日日均成交量(百万股)	1.38

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号：S0680520080004

邮箱：yangchunyu@gszq.com

### 相关研究

- 《兴齐眼药(300573.SZ)：业绩略超预期，环孢素滴眼液值得期待》2020-10-29
- 《兴齐眼药(300573.SZ)：定增方案出台，有望加快公司发展脚步》20200908
- 《兴齐眼药(300573.SZ)：业绩超出预期，疫情影响消除后公司全面向好》202008-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	210	282	431	545	836
现金	28	50	162	186	368
应收票据及应收账款	107	93	146	196	289
其他应收款	1	2	2	4	5
预付账款	13	14	26	26	45
存货	56	80	85	122	115
其他流动资产	4	43	9	11	14
<b>非流动资产</b>	499	571	566	592	598
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	424	422	430	456	459
无形资产	23	25	29	37	47
其他非流动资产	52	123	107	99	92
<b>资产总计</b>	708	852	998	1137	1433
<b>流动负债</b>	124	221	285	257	243
短期借款	50	90	161	91	75
应付票据及应付账款	11	27	18	38	26
其他流动负债	64	105	105	128	141
<b>非流动负债</b>	30	56	56	50	45
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	56	56	50	45
<b>负债合计</b>	154	277	341	307	288
少数股东权益	9	6	8	13	26
股本	82	82	82	82	82
资本公积	249	256	256	256	256
留存收益	234	249	341	515	830
归属母公司股东权益	546	569	648	817	1119
<b>负债和股东权益</b>	708	852	998	1137	1433

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	44	74	95	171	255
净利润	9	30	92	174	315
折旧摊销	38	44	38	42	47
财务费用	3	4	5	4	1
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-11	-10	-44	-48	-107
其他经营现金流	5	6	5	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-45	-70	-39	-67	-52
资本支出	45	70	1	24	4
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-37	-43	-48
<b>筹资活动现金流</b>	7	6	-35	0	-11
短期借款	0	40	-20	10	-5
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	19	7	0	0	0
其他筹资现金流	-14	-41	-15	-10	-6
<b>现金净增加额</b>	6	10	21	104	193

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	431	542	649	929	1318
营业成本	119	145	176	221	253
营业税金及附加	10	10	8	12	17
营业费用	193	219	221	297	408
管理费用	54	73	74	101	140
研发费用	41	54	65	93	132
财务费用	3	4	5	4	1
资产减值损失	3	-2	1	-1	0
其他收益	4	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	12	38	105	206	372
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	11	36	103	205	371
所得税	2	6	11	31	56
<b>净利润</b>	9	30	92	174	315
少数股东损益	-5	-6	2	5	13
<b>归属母公司净利润</b>	14	36	90	169	303
EBITDA	51	82	143	247	414
EPS (元)	0.17	0.44	1.09	2.05	3.67

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.8	25.8	19.7	43.1	41.9
营业利润(%)	-75.0	227.0	177.6	97.3	80.5
归属于母公司净利润(%)	-65.4	162.8	150.3	87.7	79.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	72.3	73.3	72.9	76.2	80.8
净利率(%)	3.2	6.6	13.8	18.2	23.0
ROE(%)	1.6	5.1	14.0	20.9	27.5
ROIC(%)	1.6	4.4	10.9	18.2	25.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.7	32.6	34.2	27.0	20.1
净负债比率(%)	9.3	16.8	8.4	-5.4	-21.6
流动比率	1.7	1.3	1.5	2.1	3.4
速动比率	1.1	0.7	1.1	1.5	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	4.2	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	13.7	7.8	7.8	7.8	7.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.44	1.09	2.05	3.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.90	1.15	2.08	3.09
每股净资产(最新摊薄)	6.62	6.90	7.87	9.92	13.59
<b>估值比率</b>					
P/E	717.8	273.1	109.1	58.1	32.4
P/B	18.0	17.2	15.1	12.0	8.8
EV/EBITDA	194.9	120.9	68.9	39.5	23.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com