

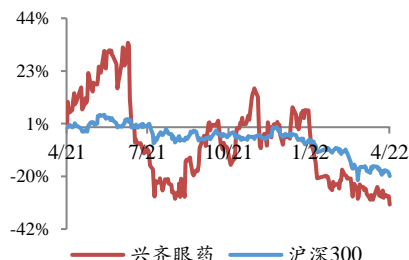
营收净利高速增长，研发销售持续优化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-20

收盘价（元）	86.60
近12个月最高/最低（元）	169.99/86.60
总股本（百万股）	88
流通股本（百万股）	61
流通股比例（%）	69.75
总市值（亿元）	76
流通市值（亿元）	53

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】兴齐眼药（300573）
深度报告：创新眼药龙头崛起，重磅
新品大放异彩 2022-03-06

主要观点：

➤ 事件

2022年4月20日，公司披露2021年年度报告。公司2021年度实现营业收入10.28亿元，同比增长49.26%，归属于上市公司股东的净利润1.95亿元，同比增长121.31%。归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润1.85亿元，同比增长117.09%。基本每股收益为2.39元/股，拟每10股派现金红利人民币4.00元（含税）。

➤ 事件点评

● 丰富的产品结构带动营收净利大幅增长，医疗服务收入保持可观增速

公司成熟产品覆盖十个眼科药物细分类别，共拥有眼科药物批准文号51个，30个被纳入医保目录，6个产品被纳入国家基药目录。其中，速高捷小牛血去蛋白提取物眼用凝胶、迪友眼用凝胶和迪非滴眼液均贡献主营业务收入10%以上，国内首批用于干眼症的环孢素眼用制剂环孢素滴眼液（II）已于2022年正式执行医保，将会是2022年新的发力点。从产品端的营收拆分来看，在去年全国门诊量和手术量下滑的背景下，医疗服务收入仍保持高速增长，实现收入3.17亿元（占比30.88%），同比增长130.71%。滴眼剂和溶液剂销售收入同比增幅较大，分别达39.70%、44.99%，分别贡献3.03亿元、0.54亿元。贡献核心收入的滴眼液创收3.49亿元（占比33.97%），同比增长20.00%。

● 毛利率和净利率稳步提升，成本支出管控得当

公司利润持续提升，销售毛利率为78.09%，上升4.96pct；销售净利润为20.34%，上升6.77pct，主要系公司支出管控有效，营业成本同比增长21.74%，明显低于营收增速。销售费用率为32.91%（-2.55pct），管理费用率为11.51%（+0.31pct）；财务费用率0.60%（-0.31pct）。公司现金流充足，经营性现金流大幅上升至3.07亿元，同比增速达151.28%。

● 在研管线持续推进和拓展，0.01%阿托品滴眼液开拓近视眼药新蓝海

公司研发费用为8844.66万元，同比增长39.96%，研发费用率达8.56%。持续增长的研发投入推动公司23项研发项目顺利进展，包括化药2.4类0.01%阿托品滴眼液（延缓近视进展）、2.4类他克莫司混悬滴眼液（角膜移植术后的免疫排斥反应）和2.2类伏立康唑滴眼液（真菌性角膜炎）。其中，0.01%阿托品滴眼液（NITM）获得院内制剂批件，并借助互联网医疗的优势贡献医疗服务收入；0.01%阿托品滴眼液（延缓儿童近视进展）处于III期临床试验阶段，包括三个临床试验（0.01%；0.01%；0.02%&0.04%），药品疗效和安全性良好，研发进展全球领先，竞争格局极好，有望成为全球首批。

● 持续加大市场拓展力度，优化客户结构

公司采用以客户为中心、学术为主导的销售模式，不断加大学术推广力度。2021年兹润、速高捷、迪友等进入11篇国内专家共识；公司共参

与 20 余场全国大型眼科会议，开展累计数万人次在线观看的干眼防治科普直播，与爱尔眼科、华厦眼科等民营眼科医疗机构开展学术交流并先后进行 40 余场学术会议，举办 30 场兴齐干眼教育学苑学术会议并覆盖线下医生 3000 余人，开展近 50 场学术课程并邀请 200 名眼科专家线上授课。公司通过学术推广不断加强医患教育并提升公司品牌形象，将产品惠及更多患者。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 14.71/21.19/28.90 亿元，分别同比增长 43.2%/44.0%/36.4%。归母净利润分别为 3.06/4.97/7.86 亿元，分别同比增长 57.2%/62.4%/58.2%，对应 PE 为 24.93/15.35/9.70X，对应 EPS 为 3.47/5.64/8.92 元/股。考虑到公司稳健的业绩、成熟的产品市场、环孢素滴眼液（II）和 0.01%阿托品滴眼液的重磅新品，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

药品推广不及预期风险；新药研发和审批风险；医药政策波动风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1028	1471	2119	2890
收入同比（%）	49.3%	43.2%	44.0%	36.4%
归属母公司净利润	195	306	497	786
净利润同比（%）	121.3%	57.2%	62.4%	58.2%
毛利率（%）	78.1%	77.0%	80.8%	82.4%
ROE（%）	14.5%	18.5%	23.1%	26.8%
每股收益（元）	2.39	3.47	5.64	8.92
P/E	57.24	24.93	15.35	9.70
P/B	8.38	4.62	3.55	2.60
EV/EBITDA	33.43	17.53	11.00	6.54

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	984	1862	2714	3916	营业收入	1028	1471	2119	2890
现金	686	1150	1767	2770	营业成本	225	338	408	509
应收账款	108	356	485	614	营业税金及附加	14	12	14	14
其他应收款	6	8	11	14	销售费用	338	471	699	901
预付账款	23	40	50	53	管理费用	118	163	234	314
存货	92	151	188	197	财务费用	6	4	3	0
其他流动资产	69	156	212	267	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	702	724	729	730	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	500	520	524	524	营业利润	248	344	552	874
无形资产	23	22	22	21	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	180	182	183	185	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	1687	2586	3443	4645	利润总额	244	344	552	874
流动负债	267	363	434	462	所得税	34	38	55	87
短期借款	100	80	80	80	净利润	209	306	497	786
应付账款	13	15	18	19	少数股东损益	14	0	0	0
其他流动负债	154	268	335	363	归属母公司净利润	195	306	497	786
非流动负债	76	76	76	76	EBITDA	320	395	597	910
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.39	3.47	5.64	8.92
其他非流动负债	76	76	76	76					
负债合计	342	438	509	538					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	88	88	88	88					
资本公积	783	783	783	783					
留存收益	474	1277	2063	3237					
归属母公司股东权益	1344	2148	2934	4107					
负债和股东权益	1687	2586	3443	4645					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	307	217	429	698	成长能力				
净利润	195	306	497	786	营业收入	49.3%	43.2%	44.0%	36.4%
折旧摊销	73	63	67	71	营业利润	134.9%	38.5%	60.5%	58.2%
财务费用	6	6	5	5	归属于母公司净利	121.3%	57.2%	62.4%	58.2%
投资损失	-3	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	25	-158	-140	-165	毛利率(%)	78.1%	77.0%	80.8%	82.4%
其他经营现金流	180	464	637	951	净利率(%)	18.9%	20.8%	23.5%	27.2%
投资活动现金流	-202	-76	-76	-76	ROE(%)	14.5%	18.5%	23.1%	26.8%
资本支出	-76	-74	-74	-74	ROIC(%)	14.5%	17.0%	21.3%	25.0%
长期投资	-129	-2	-2	-2	偿债能力				
其他投资现金流	3	1	1	1	资产负债率(%)	20.3%	19.0%	16.9%	14.8%
筹资活动现金流	538	-26	-5	-5	净负债比率(%)	—	20.4%	17.4%	13.1%
短期借款	-100	80	0	0	流动比率	3.69	4.24	5.13	6.26
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.26	3.73	4.61	5.71
普通股增加	-82	88	0	0	营运能力				
资本公积增加	-289	783	0	0	总资产周转率	—	0.57	0.62	0.62
其他筹资现金流	1009	-977	-5	-5	应收账款周转率	—	4.13	4.36	4.70
现金净增加额	643	116	348	617	应付账款周转率	—	23.02	22.23	26.43

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	2.39	3.47	5.64	8.92	P/E	57.24	24.93	15.35	9.70
每股经营现金流薄)	3.73	2.46	4.87	7.92	P/B	8.38	4.62	3.55	2.60
每股净资产	16.33	18.74	24.38	33.30	EV/EBITDA	33.43	17.53	11.00	6.54

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。