

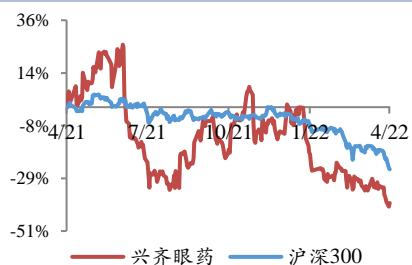
一季度业绩增长亮眼，重磅产品放量可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-26

收盘价（元）	82.25
近 12 个月最高/最低（元）	169.99/80.20
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）	72
流通市值（亿元）	51

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

- 【华安医药】公司点评兴齐眼药 (300573.SZ): 营收净利高速增长, 研发销售持续优化 2022-04-20
- 【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 26 日, 公司披露 2022 年第一季度报告。公司 2022Q1 实现营业收入 3.02 亿元, 同比增长 45.73%, 归属于上市公司股东的净利润 0.74 亿元, 同比增长 123.36%。归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润 0.75 亿元, 同比增长 129.14%。基本每股收益为 0.84 元/股。

➤ 事件点评

● 2022 年 Q1 实现归母净利 123.36% 同比高增长, 业绩符合预期

销售端, 2022 年 Q1 公司营收达到 3.02 亿元, 同比增速为 45.73%, 主要系公司核心产品快速放量以及公司前期不断加大的学术推广力度。利润端, 2022 年 Q1 公司归母净利润达到 0.74 亿元, 同比增速为 123.36%; 毛利率、净利率分别为 80.21%(+3.25pct)、24.56%(+6.44pct), 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 31.54%、18.97%、-0.64%。

● 研发费用持续提升, 近视新药低浓度阿托品滴眼液研发进展顺利

公司积极开展覆盖近视、真菌性角膜炎等多适应症的 23 项研发项目, 2022 年 Q1 研发费用为 2231.21 万元, 同比增长 11.42%。其中, 重磅在研近视新药低浓度阿托品滴眼液 III 期临床试验进展顺利, 包括三个临床试验 (浓度分别为 0.01%; 0.01%; 0.02%&0.04%)。0.01 阿托品滴眼液能够有效控制近视屈光度和眼轴增长程度, 不良反应发生率低, 用药后期反弹效应小, 具有优良的疗效和安全性; 且为国内首家进入 III 期临床, 研发进度遥遥领先, 竞争格局极好, 有望成为全球首批药物。

● 治疗干眼症的 0.05% 环孢素滴眼液竞争格局良好, 有望实现快速放量

公司重磅产品兹润®0.05% 环孢素滴眼液拥有抗炎和促进泪眼分泌双重功效, 疗效优良, 并采用独家 Ailic-Tech 创新技术以提升用药依从性。兹润®为国内首家获批上市 (2020 年 6 月) 用于干眼症的环孢素类并成功进入国家医保目录, 主要竞品为兆科眼科的环孢素 A 眼用凝胶、康哲生物的 Ceque 和恒瑞医药的 SHR8028 等, 从中长期看公司环孢素滴眼液竞争格局良好。同时, 公司持续加大市场推广力度, 以学术推广为主导, 开展多项干眼教育学苑学术会议, 且兹润®已进入国内专家共识, 未来有望实现快速放量。

● 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 23.67/14.58/9.22X, 对应 EPS 为 3.47/5.64/8.92 元/股。考虑到公司快速增长的业绩、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	23.67	14.58	9.22
P/B	8.38	4.39	3.37	2.47
EV/EBITDA	33.43	16.56	10.36	6.12

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					
会计年度	单位:百万元			会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	947	1862	2714	3916	营业收入	1028	1471	2119	2890
现金	635	1150	1767	2770	营业成本	225	338	408	509
应收账款	112	356	485	614	营业税金及附加	14	12	14	14
其他应收款	7	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	105	151	188	197	财务费用	6	4	3	0
其他流动资产	66	156	212	267	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	736	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	496	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	217	182	183	185	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	1683	2586	3443	4645	利润总额	244	344	552	874
流动负债	185	363	434	462	所得税	34	38	55	87
短期借款	0	80	80	80	净利润	209	306	497	786
应付账款	10	15	18	19	少数股东损益	14	0	0	0
其他流动负债	175	268	335	363	归属母公司净利润	195	306	497	786
非流动负债	75	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	75	76	76	76					
负债合计	260	438	509	538					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	88	88	88	88					
资本公积	787	783	783	783					
留存收益	548	1277	2063	3237					
归属母公司股东权	1423	2148	2934	4107					
负债和股东权益	1683	2586	3443	4645					
现金流量表									
单位:百万元									
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	307	217	429	698					
净利润	195	306	497	786					
折旧摊销	73	63	67	71					
财务费用	6	6	5	5					
投资损失	-3	0	0	0					
营运资金变动	25	-158	-140	-165					
其他经营现金流	180	464	637	951					
投资活动现金流	-202	-76	-76	-76					
资本支出	-76	-74	-74	-74					
长期投资	-129	-2	-2	-2					
其他投资现金流	3	1	1	1					
筹资活动现金流	538	-26	-5	-5					
短期借款	-100	80	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	6	0	0	0					
资本公积增加	499	-5	0	0					
其他筹资现金流	134	-101	-5	-5					
现金净增加额	643	116	348	617					

主要财务比率							
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E			
成长能力							
营业收入	49.3%	43.2%	44.0%	36.4%			
营业利润	134.9%	38.5%	60.5%	58.2%			
归属于母公司净利润	121.3%	57.2%	62.4%	58.2%			
获利能力							
毛利率 (%)	78.1%	77.0%	80.8%	82.4%			
净利率 (%)	18.9%	20.8%	23.5%	27.2%			
ROE (%)	14.5%	18.5%	23.1%	26.8%			
ROIC (%)	14.5%	17.0%	21.3%	25.0%			
偿债能力							
资产负债率 (%)	20.3%	19.0%	16.9%	14.8%			
净负债比率 (%)	18.3%	20.4%	17.4%	13.1%			
流动比率	3.69	4.24	5.13	6.26			
速动比率	3.26	3.73	4.61	5.71			
营运能力							
总资产周转率	0.61	0.57	0.62	0.62			
应收账款周转率	9.20	4.13	4.36	4.70			
应付账款周转率	21.50	23.02	22.23	26.43			
每股指标(元)							
每股收益	2.39	3.47	5.64	8.92			
每股经营现金流薄)	3.73	2.46	4.87	7.92			
每股净资产	16.33	18.74	24.38	33.30			
估值比率							
P/E	57.24	23.67	14.58	9.22			
P/B	8.38	4.39	3.37	2.47			
EV/EBITDA	33.43	16.56	10.36	6.12			

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形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。