

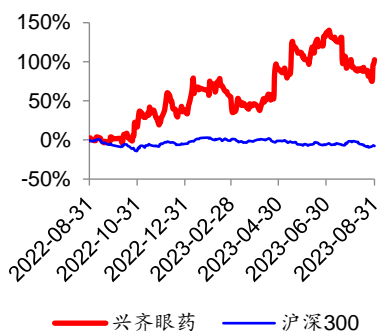
二季度增速亮眼，阿托品滴眼液获批在即

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-05

收盘价（元）	184.00
近 12 个月最高/最低（元）	219.98/79.71
总股本（百万股）	88.56
流通股本（百万股）	68.03
流通股比例（%）	76.82%
总市值（亿元）	162.94
流通市值（亿元）	125.17

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】公司点评兴齐眼药 (300573.SZ) 一季度业绩增长亮眼，重磅产品放量可期 2022-04-26
- 2.【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
- 3.【华安医药】兴齐眼药 (300573.SZ) 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：

2023 年 8 月 28 日，兴齐眼药发布 2023 年中期业绩报告，报告期内公司实现营收 6.85 亿元，同比增长 14.14%；归母净利润 0.88 亿元，同比减少 27.25%；扣非净利润 0.86 亿元，同比减少 33.41%。其中二季度单季度，公司 2023Q2 收入为 3.99 亿元，同比+33.59%；归母净利润为 0.68 亿元，同比+47.22%；扣非归母净利润为 0.86 亿元，同比+31.12%。

● 点评：

✓ 二季度营收利润增速亮眼，滴眼剂板块增长显著

收入端，上半年公司两个板块营收实现双位数增长：滴眼剂实现收入 3.14 亿元，同比增长 60.40%；凝胶剂/眼膏剂收入 1.77 亿元，同比增长 17.83%，公司商业化专业队伍的建设韧性较足。医疗服务板块收入 1.56 亿元，同比下降 28.91%，主要为产品结构收入占比变动所致。利润端，Q2 净利润增速亮眼，同比增长 2194 万元 (+47.22%)，环比增长 4905.6 万元 (+253.53%)，同比环比的高增长主要系营业收入增长迅速，同时三费用增长低于收入增长所致。

✓ 阿托品滴眼液获批在即，有望年内国产首家上市

根据 NMPA 临床试验信息公示数据，目前国内低浓度阿托品滴眼液临床试验共 16 个，其中半数尚处于早期临床阶段。公司申报的 2.4 类硫酸阿托品滴眼液进度为国内领先，已于今年 4 月 24 日递交新药上市许可申请并获 CDE 受理，并于 5 月 18 日被 CDE 纳入优先审评品种。国产原研相对进口产品对中国青少年近视具有适用性，药效学更加规范合理。此外，公司在 2022 年就积极搭建相关销售团队，拓展销售渠道，国内青少年近视人口基数庞大，并且今年 3 月，儿童青少年近视防控工作总体近视率和体质健康状况纳入政府绩效考核，公司在此蓝海市场下具有先发优势，产品上市后表现值得期待。

✓ 深耕眼科治疗布局研发，巩固核心竞争优势

上半年公司旗下玻璃酸钠滴眼液、曲福前列素滴眼液获得 NMPA 药品注册证书。其他在研管线中，SQ-809、SQ-773 已提交注册申请并获得受理、伏立康唑滴眼液正处于一期临床、2.4 类硫酸阿托品滴眼液另外两个临床试验——0.01%硫酸阿托品滴眼液延缓儿童近视进展的临床实验、不同浓度硫酸阿托品滴眼液 (0.02%、0.04%) 延缓儿童近视进展的临床实验正在有序开展。公司在眼科专科多年深耕，巩固其核心竞争优势，逐渐为公司提升眼科用药品牌影响力。

✓ 积极开展学术交流活动，拓宽 OTC 渠道更广覆盖

报告期内，公司围绕中国干眼临床诊疗指南的解读，开展巡讲活动，旨在提升临床医生对于干眼的规范化诊疗水平；开展“明辨干眼·润道睛彩”干眼治疗辩论赛，旨在推动干眼、屈光和白内障领域的国际、国内

学术交流；继续与《中华眼科杂志》共同开展慕“明”而来病例征集学术活动,助力临床诊疗工作的规范化;继续开展医路书香·基层关EYE万里行活动,致力于提升基层眼科医生的综合诊疗能力;持续推进干眼诊疗与研究项目,为学术交流和医学科研服务提供支持。同时,公司商零渠道事业部建立了覆盖全国的营销渠道,通过 OTC 专业销售队伍,与大型医药流通企业和连锁药店建立了长期稳定合作,加强与大型电子商务平台合作,实现各渠道销售的融合增长

● 投资建议：维持“买入”评级

我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 15.86 亿元、23.99 亿元、31.75 亿元,同比增长分别为 26.9%、51.2%、32.3%。归母净利润分别为 2.54 亿元、4.06 亿元、6.32 亿元,同比增长分别为 20.0%、59.8%、55.8%。对应 PE 分别为 64X、40X、26X。维持“买入”评级。

● 风险提示

审批准入不及预期风险：公司药品申报临床及注册等环节可能面临审批进度不及预期的风险；公司产品进入医保或集采可能会面临丢标等风险；

行业政策风险：随着国家带量采购政策的全面实施，近期医疗反腐等政策影响，对市场竞争较大的创新药品种或面临医保谈判降价幅度超预期的风险；

销售浮动风险：市场竞品及未来上市新药可能对产品销售造成一定影响，导致销售不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1250	1586	2399	3175
收入同比 (%)	21.6%	26.9%	51.2%	32.3%
归属母公司净利润	212	254	406	632
净利润同比 (%)	8.7%	20.0%	59.8%	55.8%
毛利率 (%)	78.7%	78.3%	79.1%	80.3%
ROE (%)	13.6%	14.5%	18.9%	22.7%
每股收益 (元)	2.41	2.87	4.58	7.14
P/E	51.90	64.15	40.15	25.77
P/B	7.14	9.33	7.57	5.85
EV/EBITDA	32.88	49.10	31.74	20.32

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	865	1129	1652	2396	营业收入	1250	1586	2399	3175
现金	515	690	1019	1601	营业成本	266	344	500	625
应收账款	124	151	210	261	营业税金及附加	16	24	36	48
其他应收款	5	5	8	9	销售费用	463	596	874	1115
预付账款	18	24	35	44	管理费用	132	167	264	351
存货	122	163	243	316	财务费用	-8	-15	-21	-30
其他流动资产	80	95	136	166	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	918	886	835	783	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	0	0	0	0
固定资产	611	567	522	476	营业利润	250	282	451	703
无形资产	28	28	28	28	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	279	291	285	279	营业外支出	19	0	0	0
资产总计	1783	2015	2487	3179	利润总额	234	282	451	703
流动负债	152	195	260	321	所得税	22	28	45	70
短期借款	0	0	0	0	净利润	212	254	406	632
应付账款	19	27	41	54	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	133	168	219	267	归属母公司净利润	212	254	406	632
非流动负债	78	75	75	75	EBITDA	322	318	482	724
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.41	2.87	4.58	7.14
其他非流动负债	78	75	75	75					
负债合计	231	269	335	395					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	89	89	89	89					
资本公积	852	880	880	880					
留存收益	611	777	1183	1815					
归属母公司股东	1552	1746	2152	2784					
负债和股东权益	1783	2015	2487	3179					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	286	243	329	583	成长能力				
净利润	212	254	406	632	营业收入	21.6%	26.9%	51.2%	32.3%
折旧摊销	80	51	51	52	营业利润	0.7%	12.8%	59.8%	55.8%
财务费用	1	0	0	0	归属于母公司净利	8.7%	20.0%	59.8%	55.8%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-6	-46	-129	-102	毛利率(%)	78.7%	78.3%	79.1%	80.3%
其他经营现金流	217	284	535	734	净利率(%)	16.9%	16.0%	16.9%	19.9%
投资活动现金流	-299	-3	0	0	ROE(%)	13.6%	14.5%	18.9%	22.7%
资本支出	-299	-8	0	0	ROIC(%)	14.0%	13.7%	17.9%	21.6%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	5	0	0	资产负债率(%)	12.9%	13.4%	13.5%	12.4%
筹资活动现金流	-158	-65	0	0	净负债比率(%)	14.9%	15.4%	15.6%	14.2%
短期借款	-100	0	0	0	流动比率	5.68	5.80	6.35	7.47
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.69	4.79	5.24	6.32
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	70	28	0	0	总资产周转率	0.72	0.84	1.07	1.12
其他筹资现金流	-129	-93	0	0	应收账款周转率	10.77	11.55	13.29	13.49
现金净增加额	-171	175	328	582	应付账款周转率	16.22	14.89	14.72	13.11
					每股指标(元)				
					每股收益	2.41	2.87	4.58	7.14
					每股经营现金流	3.23	2.74	3.71	6.58
					每股净资产	17.53	19.71	24.30	31.44
					估值比率				
					P/E	51.90	64.15	40.15	25.77
					P/B	7.14	9.33	7.57	5.85
					EV/EBITDA	32.88	49.10	31.74	20.32

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（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。