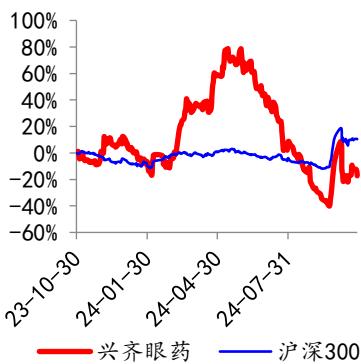


24Q3 费用显著收窄，阿托品完成完整随访实验

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价 (元)	98.87
近 12 个月最高/最低 (元)	213.15/64.52
总股本 (百万股)	174
流通股本 (百万股)	134
流通股比例 (%)	76.82%
总市值 (亿元)	172
流通市值 (亿元)	132

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】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 2022-03-05
- 【华安医药】公司点评兴齐眼药 (300573.SZ)：二季度增速亮眼，阿托品滴眼液获批在即 2023-09-05
- 【华安医药】公司点评兴齐眼药 (300573.SZ)：眼药优势持续巩固，关注阿托品滴眼液放量 2024-4-29

主要观点：
● 事件

2024 年 10 月 29 日，兴齐眼药发布 2024 年三季报，报告期内实现营业收入 14.39 亿元，同比+30.27%；归母净利润 2.91 亿元，同比+59.47%；扣非归母净利润 2.90 亿元，同比+63.31%。单季度来看，公司 2024Q3 收入为 5.47 亿元，同比+30.54%；归母净利润为 1.21 亿元，同比+28.41%；扣非归母净利润为 1.21 亿元，同比+32.18%。

● 点评
✓ 各项费用显著减少，提质增效成果佳

前三季度，公司整体毛利率为 78.38%，同比+0.80 个百分点；期间费用率 53.95%，同比-3.95 个百分点；其中销售费用率 35.91%，同比-1.25 个百分点；管理费用率 8.35%，同比-1.83 个百分点；财务费用率 -0.01%，同比+0.44 个百分点；研发费用率 9.69%，同比-1.31 个百分点；经营性现金流净额为 3.56 亿元，同比+57.42%。毛利率增加的基础上各项费用减少，盈利能力进一步提高。

✓ 阿托品完成完整随访试验，

2024 年 10 月，公司公告正式完成阿托品滴眼液延缓儿童近视的随机双盲安慰剂对照的 3 期临床试验，486 例 6~12 岁患者经过为期 2 年的用药观察以及停药后 1 年的随访观察，证明阿托品滴眼液在延缓儿童近视上具有显著疗效。产品已获批用于延缓球镜度数为 -1.00D 至 -4.00D(散光≤1.50D、屈光参差≤1.50D)的 6 至 12 岁儿童的近视进展。截止目前国内尚无其它近视相关适应症的同类产品上市。

✓ 高分红回馈投资者，显现长期稳定发展优势

报告期内，公司进行 2024 年半年度权益分派，以现有总股本 174,424,871 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），共分配现金红利 87,212,435.50 元（含税），分红率为 51.5%。公司稳定每年实现分红 2 次，连续高分红回馈投资者。

● 投资建议：维持“买入”评级

考虑到阿托品放量节奏以及公司费用控制趋势，我们下调收入及 2024 年业绩，上调 2025~2026 年业绩，预计公司 2024~2026 年收入分别为 19.18/28.20/36.50 亿元（前值为 25.65/37.02/45.91 亿元），分别同比增长 30.7%/47.0%/29.4%，归母净利润分别为 3.78/5.94/7.90（前值为 3.95/5.56/7.11 亿元），分别同比增长 57.7%/57.0%/33.1%，对应估值为 45X/29X/22X。维持“买入”评级。

● 风险提示

审批准入不及预期风险、行业政策风险、销售浮动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1468	1918	2820	3650
收入同比 (%)	17.4%	30.7%	47.0%	29.4%
归属母公司净利润	240	378	594	790
净利润同比 (%)	13.4%	57.7%	57.0%	33.1%
毛利率 (%)	77.4%	78.3%	79.3%	79.9%
ROE (%)	14.2%	23.2%	26.7%	26.2%
每股收益 (元)	1.93	2.17	3.41	4.53
P/E	94.47	44.95	28.64	21.52
P/B	13.44	10.45	7.65	5.65
EV/EBITDA	61.36	34.46	22.16	16.41

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	905	667	1146	1865	营业收入	1468	1918	2820	3650
现金	480	213	539	1148	营业成本	332	417	583	733
应收账款	178	182	247	299	营业税金及附加	16	29	42	55
其他应收款	4	7	9	10	销售费用	535	692	1012	1318
预付账款	32	29	41	51	管理费用	154	182	262	329
存货	136	131	160	174	财务费用	-6	-9	-2	-7
其他流动资产	76	105	150	181	资产减值损失	-8	0	0	0
非流动资产	1119	1313	1480	1615	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	721	841	959	1079	营业利润	277	430	671	890
无形资产	78	78	78	78	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	319	394	443	458	营业外支出	12	10	11	12
资产总计	2024	1980	2626	3480	利润总额	265	420	660	878
流动负债	260	283	335	398	所得税	25	42	66	88
短期借款	70	70	70	70	净利润	240	378	594	790
应付账款	18	20	23	31	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	172	193	241	297	归属母公司净利润	240	378	594	790
非流动负债	74	69	69	69	EBITDA	364	490	747	972
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.93	2.17	3.41	4.53
其他非流动负债	74	69	69	69					
负债合计	334	352	404	467					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	125	174	174	174					
资本公积	891	862	862	862					
留存收益	674	592	1186	1976					
归属母公司股东	1690	1628	2222	3013					
负债和股东权益	2024	1980	2626	3480					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	318	451	596	861	成长能力				
净利润	240	378	594	790	营业收入	17.4%	30.7%	47.0%	29.4%
折旧摊销	93	78	89	101	营业利润	10.6%	55.7%	55.9%	32.7%
财务费用	1	3	3	4	归属于母公司净利	13.4%	57.7%	57.0%	33.1%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-30	-9	-102	-46	毛利率 (%)	77.4%	78.3%	79.3%	79.9%
其他经营现金流	283	387	707	848	净利率 (%)	16.4%	19.7%	21.1%	21.7%
投资活动现金流	-262	-273	-267	-248	ROE (%)	14.2%	23.2%	26.7%	26.2%
资本支出	-262	-233	-267	-248	ROIC (%)	13.8%	21.7%	25.7%	25.3%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	-40	0	0	资产负债率 (%)	16.5%	17.8%	15.4%	13.4%
筹资活动现金流	-84	-445	-3	-4	净负债比率 (%)	19.8%	21.6%	18.2%	15.5%
短期借款	70	0	0	0	流动比率	3.48	2.36	3.43	4.69
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.83	1.79	2.82	4.12
普通股增加	36	50	0	0	营运能力				
资本公积增加	39	-29	0	0	总资产周转率	0.77	0.96	1.22	1.20
其他筹资现金流	-229	-466	-3	-4	应收账款周转率	9.74	10.66	13.13	13.35
现金净增加额	-28	-267	325	609	应付账款周转率	17.94	21.97	26.78	27.10
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.93	2.17	3.41	4.53
					每股经营现金流	1.82	2.58	3.41	4.94
					每股净资产	13.56	9.33	12.74	17.27
					估值比率				
					P/E	94.47	44.95	28.64	21.52
					P/B	13.44	10.45	7.65	5.65
					EV/EBITDA	61.36	34.46	22.16	16.41

资料来源：公司年报，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。