

兴齐眼药 (300573.SZ)
静待低浓度阿托品加速放量，眼科产品持续完善

2024年11月04日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2024/11/4
当前股价(元)	89.49
一年最高最低(元)	299.99/64.88
总市值(亿元)	156.09
流通市值(亿元)	119.91
总股本(亿股)	1.74
流通股本(亿股)	1.34
近3个月换手率(%)	402.08

● 低浓度阿托品持续放量，公司眼科产品持续迭代，维持“买入”评级

2024Q1-3 公司收入 14.39 亿元(同比+30.27%，以下均为同比口径)，主要系 0.01% 硫酸阿托品滴眼液获批上市后放量；归母净利润 2.91 亿元 (+59.47%)；扣非归母净利润 2.90 亿元 (+63.31%)。公司 2024Q1-3 毛利率 78.38% (+0.80pct)；净利率 20.20% (+3.70pct)。公司 2024Q1-3 销售费用率 35.91% (-1.25pct)；管理费用率 8.35% (-1.83pct)；研发费用率 9.69% (-1.31pct)。单季度看，2024Q3 公司收入 5.47 亿元 (+30.54%，环比+1.03%)；归母净利润 1.21 亿元 (+28.41%，环比-9.76%)。基于公司核心产品低浓度阿托品 2024Q3 放量速度低于预期，仍需市场推广积累，我们下调 2024-2026 年归母净利润为 4.40、8.07、13.24 亿元（原预测为 5.03/8.24/14.30 亿元），EPS 为 2.52/4.63/7.59 元，当前股价对应 PE 为 33.1/18.1/11.0 倍，鉴于公司在近视防控用药领域处于领先地位，我们维持公司“买入”评级。

● 公司建立优势产品线组合，低浓度阿托品放量可期

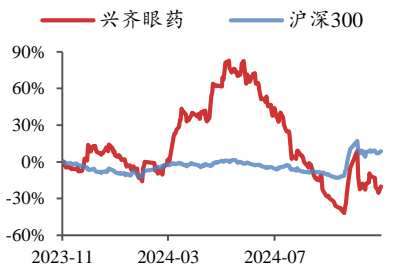
(1) 公司已建立了“系列全、品种多”的眼科药物产品体系。公司产品包括延缓儿童近视进展药、干眼产品、眼用抗感染药物、眼用抗炎/抗感染复方药物、散瞳药物和睫状肌麻痹药物、眼用非类固醇抗炎药物、缩瞳药物和抗青光眼药物等，覆盖十个眼科药物细分类别。(2) 公司的产品环孢素滴眼液 (II) 是中国首个获批上市的用于干眼症的环孢素眼用制剂；2024 年 3 月，公司获得硫酸阿托品滴眼液《药品注册证书》，目前国内尚无近视相关适应症的同类产品上市，该产品有效期截至 2029 年 3 月 4 日。该品种为国内首家获批上市，具备较强的先发优势，目前处于快速放量阶段，随着近视新患数量不断提升以及公司推广力度不断加大，我们预计产品销售额有望快速提升。2024 年 10 月，硫酸阿托品滴眼液 (0.02%/0.04%) 获得 III 期临床试验总结报告，公司眼科产品持续迭代。

● **风险提示：**行业政策变化、产品销售不达预期及竞争格局变动的风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,250	1,468	2,058	3,707	5,918
YOY(%)	21.6	17.4	40.2	80.1	59.6
归母净利润(百万元)	212	240	440	807	1,324
YOY(%)	8.7	13.4	83.3	83.4	64.1
毛利率(%)	78.7	77.4	79.7	79.9	80.0
净利率(%)	16.9	16.4	21.4	21.8	22.4
ROE(%)	13.6	14.2	25.1	34.2	38.5
EPS(摊薄/元)	1.21	1.38	2.52	4.63	7.59
P/E(倍)	68.9	60.7	33.1	18.1	11.0
P/B(倍)	9.4	8.6	8.3	6.2	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩大幅增长，低浓度阿托品放量可期——公司信息更新报告》-2024.8.30
 《眼科药物领导者，低浓度阿托品放量可期——公司首次覆盖报告》-2024.8.12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	865	905	648	1141	1533	营业收入	1250	1468	2058	3707	5918
现金	515	480	72	0	0	营业成本	266	332	418	746	1183
应收票据及应收账款	148	203	290	598	819	营业税金及附加	16	16	26	46	73
其他应收款	5	4	8	14	21	营业费用	463	535	741	1331	2119
预付账款	18	32	39	88	114	管理费用	132	154	185	326	503
存货	122	136	189	391	529	研发费用	146	167	206	356	556
其他流动资产	56	50	50	50	50	财务费用	-8	-6	-2	13	21
非流动资产	918	1119	1394	2222	3277	资产减值损失	-4	-8	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	19	20	13	15	17
固定资产	611	721	960	1683	2612	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	123	188	216	250	286	投资净收益	0	0	1	1	0
其他非流动资产	183	209	217	289	379	资产处置收益	0	-0	1	2	1
资产总计	1783	2024	2041	3363	4810	营业利润	250	277	495	901	1474
流动负债	152	260	211	929	693	营业外收入	3	0	3	3	2
短期借款	0	70	0	601	289	营业外支出	19	12	12	14	14
应付票据及应付账款	19	18	29	54	78	利润总额	234	265	486	891	1462
其他流动负债	133	172	182	274	326	所得税	22	25	46	84	138
非流动负债	78	74	74	74	74	净利润	212	240	440	807	1324
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	74	74	74	74	归属母公司净利润	212	240	440	807	1324
负债合计	231	334	285	1003	767	EBITDA	293	339	570	1037	1706
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.21	1.38	2.52	4.63	7.59
股本	89	125	174	174	174	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	852	891	841	841	841	成长能力					
留存收益	611	674	851	1103	1347	营业收入(%)	21.6	17.4	40.2	80.1	59.6
归属母公司股东权益	1552	1690	1756	2360	4043	营业利润(%)	0.7	10.6	78.9	82.1	63.5
负债和股东权益	1783	2024	2041	3363	4810	归属于母公司净利润(%)	8.7	13.4	83.3	83.4	64.1
						获利能力					
						毛利率(%)	78.7	77.4	79.7	79.9	80.0
						净利率(%)	16.9	16.4	21.4	21.8	22.4
						ROE(%)	13.6	14.2	25.1	34.2	38.5
						ROIC(%)	12.3	12.5	23.8	26.8	35.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.9	16.5	14.0	29.8	15.9
						净负债比率(%)	-28.1	-19.6	-0.0	28.5	10.5
						流动比率	5.7	3.5	3.1	1.2	2.2
						速动比率	4.7	2.8	2.0	0.7	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.4	1.4
						应收账款周转率	10.8	9.7	9.7	9.7	9.7
						应付账款周转率	16.2	17.9	17.9	17.9	17.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.21	1.38	2.52	4.63	7.59
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	1.82	2.32	2.92	7.24
						每股净资产(最新摊薄)	8.90	9.69	10.07	13.53	19.73
						估值比率					
						P/E	68.9	60.7	33.1	18.1	11.0
						P/B	9.4	8.6	8.3	6.2	4.2
						EV/EBITDA	48.4	42.0	25.6	14.7	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn