

事件:

公司发布业绩，2024年营业额为16.69亿港元，同比下降3.9%，主要受行业降价影响。净利润为3.07亿港元，同比增长11.6%，主要得益于成本控制和产品创新。

点评观点:

➤ 2024年保持高毛利率，研发投入增加

眼科分部营业额为7.715亿港元，同比增长2.2%。外科分部营业额为8.799亿港元，同比下降9.3%，主要受不可预见因素影响。提供服务分部营业额为1842万港元，同比增长59.6%。毛利率为89.8%，净利率为18.4%。总资产为29.83亿港元，同比增长5.5%。现金及现金等价物为5.572亿港元，同比增长9.3%。2024年研发总开支为1.566亿港元，占营业额的9.4%。资本化研发开支为1.316亿港元，同比增长5.1%。

➤ 眼科+外科稳健增长，提供良好现金流

整体来看，公司的眼科+外科产品均有增长动力，在复杂环境下的产品盈利能力仍能保持稳定。贝复舒®系列及贝复济®系列：合并营业额约占集团总营业额的84.5%，其中贝复舒®系列占35.1%，贝复济®系列占49.4%。2022年初公司顺利收购适丽顺卵磷脂络合碘胶囊，2024年营收1.48亿港元，占总营收8.8%，适丽顺具有独特的药理作用，适应症广泛，疗效受到医生及患者普遍认可，是眼底药的稀缺品种。公司的眼科+外科产品有较强的竞争优势，未来有望持续贡献现金流。

➤ 研发管线推进顺利，贝伐珠单抗三期临床完成

公司与复宏汉霖共同开发的贝伐珠单抗在美国、欧盟、中国、澳大利亚的三期临床进展顺利，已经完成了三期临床最后一名患者的最后一次访视，预计将在2025年底或2026年初提交新药申请。目前全球上市贝伐珠单抗产品均无湿性AMD适应症，市场挖掘空间广阔。公司从Mitotech获得SkQ1滴眼液全球独家权益，目前正在进行SkQ1的美国三期临床试验，通过VISTA-1和VISTA-2与安慰剂相比，SkQ1具有优秀的药物安全性和耐受性。目前在进行资产和知识产权上的操作，完成之后，将立即重启美国及全球的三期临床试验。

➤ 我们的观点:

公司眼科和外科产品，有较强的竞争优势，净利率处于高位水平，未来有望持续贡献现金流。公司核心药物尤其是单剂量滴眼液发展迅速，适丽顺进入核心产品系列。公司在眼科生长因子和外科生长因子的市场占有率均处于行业领先水平，眼科创新药管线不断丰富，干眼症以及眼底病的空间广阔，贝伐珠单抗全球多中心三期临床试验推进顺利。目前PE仅为6.5倍，原有产品提供良好的现金流，创新药的增长空间广阔，目前价值严重低估，建议积极关注。

相关报告

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本