

兴齐眼药 (300573.SZ)

业绩超出预期，疫情影响消除后公司全面向好

事件: 公司发布 2020 年半年报, 2020 上半年公司收入 2.36 亿元, 同比 -5.79%; 实现归母净利润 1531 万元, 同比+167.48%, 扣非归母净利润 1467 万元, 同比+267.04%。

2020Q2, 公司收入 1.54 亿元, 同比+9.77%, 实现归母净利润 2575 万元, 同比+452.18%, 实现扣非归母净利润 2555 万元, 同比+550.10%。

业绩增速超出预期。 公司 2020 年上半年实现 167% 业绩增速, 267% 的扣非增速, 超出我们此前的预期。在 2020Q1 因亏损 1043 万情况下, 公司二季度业务迅速恢复, 实现单季度超高速增长。

阿托品滴眼液逐步放量。 2020H1, 公司的医疗服务收入 3748 万元, 同比增加 436.77%。公司医疗服务包括门诊、住院以及产品销售, 增量的主要来源是阿托品滴眼液的销售, 据我们测算, 阿托品滴眼液 2020 年上半年的销售在 3000 万左右。阿托品滴眼液 2.4 类新药目前正在 III 期临床入组阶段, 预计年内完成入组, 2023 年前后获批上市。

环孢素滴眼液推广开启。 公司环孢素滴眼液 (II) 2020 年 6 月获批上市, 成为国内首个用于干眼症治疗的环孢素产品, 公司 8 月 8 日举办的环孢素滴眼液上市发布会在全国 40 多个地区同步进行, 邀请了 0.05% 环孢素原研首席科学家 Michael Stern 等国内外顶尖专家出席, 吸引超过万名眼科医生参与; 2020 年 3 月, 兴齐眼科医院干眼治疗中心成立, 并陆续整合了视光中心、设立视功能康复训练中心等科室。为公司环孢素及其他产品的推广和后续销售打下坚实基础, 根据我们此前模型计算, 2021 年, 公司环孢素滴眼液有望销售达到 1 亿元左右的水平。

产品线不断丰富。 除了公司已有产品, 2020H1, 公司的玻璃酸钠滴眼液、贝美前列素滴眼液、曲伏前列素滴眼液、伏立康唑滴眼液均已进行报产并获受理, 在干眼症、青光眼治疗领域产品线不断丰富。叶黄素维生素 E 软胶囊获批上市, 继续拓展眼保健产品领域。

财务指标改善, 盈利能力增强, 继续加大研发投入。 2020H1, 公司毛利率和净利率分别为 69.96% 和 5.91%, 净利率提升 4.75pct, 主要是销售费用率下降所致。2020H1, 公司销售费用率 34.69% (下降 10.61pct), 会议费用明显下降, 研发费用率 13.39% (上升 3.67pct), 在研项目进入中后期增多, 投入加大, 预计持续高研发投入将会推动公司产品线在未来几年全面升级。

盈利预测: 我们预计 2020-2022 公司归母净利润分别为 0.8, 1.4, 2.6 亿元, 对应增速 123.7%, 71.0%, 85.5%, 当前股价对应 PE 为 141/83/45X, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产品推广不及预期; 商誉及无形资产减值; 市场竞争加剧风险; 新药研发风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	431	542	645	925	1,301
增长率 yoy (%)	19.8	25.8	19.0	43.4	40.7
归母净利润 (百万元)	14	36	80	137	255
增长率 yoy (%)	-65.4	162.8	123.7	71.0	85.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.17	0.44	0.97	1.67	3.09
净资产收益率 (%)	1.6	5.1	11.0	16.4	24.2
P/E (倍)	829.2	315.5	141.0	82.5	44.5
P/B (倍)	20.8	19.9	17.8	14.6	11.0

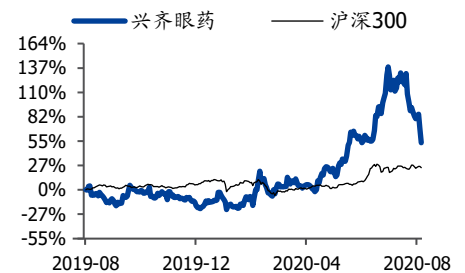
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	137.50
总市值(百万元)	11,325.24
总股本(百万股)	82.37
其中自由流通股(%)	73.48
30 日日均成交量(百万股)	1.19

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 《兴齐眼药 (300573.SZ): 大单品环孢素滴眼液获批, 公司开启发展新阶段》20206-23
- 《兴齐眼药 (300573.SZ): 一季度业绩受疫情影响下滑, 一过性影响不改发展长逻辑》20204-26
- 《兴齐眼药 (300573.SZ): 2019 年业绩高速增长, 业务全面向好》20204-19



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	210	282	426	544	689
现金	28	50	161	185	234
应收票据及应收账款	107	93	145	196	283
其他应收款	1	2	2	4	5
预付账款	13	14	26	26	44
存货	56	80	83	122	109
其他流动资产	4	43	9	11	14
非流动资产	499	571	565	591	595
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	424	422	429	455	457
无形资产	23	25	29	37	47
其他非流动资产	52	123	107	99	92
资产总计	708	852	991	1134	1284
流动负债	124	221	301	325	238
短期借款	50	90	179	160	75
应付票据及应付账款	11	27	18	38	25
其他流动负债	64	105	104	127	138
非流动负债	30	56	56	50	45
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	56	56	50	45
负债合计	154	277	357	375	283
少数股东权益	9	6	-4	-17	-29
股本	82	82	82	82	82
资本公积	249	256	256	256	256
留存收益	234	249	319	444	687
归属母公司股东权益	546	569	639	776	1030
负债和股东权益	708	852	991	1134	1284

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	44	74	75	122	193
净利润	9	30	70	125	243
折旧摊销	38	44	38	42	47
财务费用	3	4	5	6	4
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-11	-10	-43	-50	-100
其他经营现金流	5	6	5	-1	-1
投资活动现金流	-45	-70	-37	-67	-50
资本支出	45	70		24	2
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-37	-43	-48
筹资活动现金流	7	6	-36	-2	-14
短期借款	0	40	-20	10	-5
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	19	7	0	0	0
其他筹资现金流	-14	-41	-16	-12	-9
现金净增加额	6	10	2	53	129

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	431	542	645	925	1301
营业成本	119	145	173	218	246
营业税金及附加	10	10	8	12	17
营业费用	193	219	219	315	429
管理费用	54	73	87	121	167
研发费用	41	54	77	111	156
财务费用	3	4	5	6	4
资产减值损失	3	-2	1	-1	
其他收益	4	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	12	38	79	149	287
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	11	36	78	147	285
所得税	2	6	8	22	43
净利润	9	30	70	125	243
少数股东损益	-5	-6	-10	-12	-12
归属母公司净利润	14	36	80	137	255
EBITDA	51	82	118	192	331
EPS (元)	0.17	0.44	0.97	1.67	3.09

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	25.8	19.0	43.4	40.7
营业利润(%)	-75.0	227.0	110.1	87.7	93.1
归属于母公司净利润(%)	-65.4	162.8	123.7	71.0	85.5
获利能力					
毛利率(%)	72.3	73.3	73.1	76.4	81.1
净利率(%)	3.2	6.6	12.4	14.8	19.6
ROE(%)	1.6	5.1	11.0	16.4	24.2
ROIC(%)	1.6	4.4	8.3	12.9	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	21.7	32.6	36.0	33.1	22.0
净负债比率(%)	9.3	16.8	11.7	3.3	-11.3
流动比率	1.7	1.3	1.4	1.7	2.9
速动比率	1.1	0.7	1.0	1.2	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.9	1.1
应收账款周转率	4.2	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	13.7	7.8	7.8	7.8	7.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.44	0.97	1.67	3.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.90	0.91	1.48	2.34
每股净资产(最新摊薄)	6.62	6.90	7.75	9.42	12.51
估值比率					
P/E	829.2	315.5	141.0	82.5	44.5
P/B	20.8	19.9	17.7	14.6	11.0
EV/EBITDA	225.0	139.4	96.5	59.2	33.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com