

2021年01月26日

兴齐眼药 (300573.SZ)

## 核心品种渐入收获期，2020年业绩高增长

■事件：2021年01月25日公司发布2020年度业绩预告，预计2020年公司实现归母净利润8228.65万元-9176.24万元，同比增长129.25%-155.65%。

### ■2020年业绩实现129.25%-155.65%的同比高增长：

2020年预计公司归母净利润8228.65万元-9176.24万元，同比增长129.25%-155.65%；预计扣非后净利润7937.56万元-8885.15万元，同比增长139.34%-167.91%，公司业绩持续高增长。

### ■重磅核心品种逐步进入收获期，持续看好公司业绩高增长：

公司持续深耕细作与眼科领域，目前已布局环孢素滴眼液、低浓度阿托品等重磅品种且渐入收获期。其中，环孢素滴眼液率先获批，有效改善中重度干眼症患者症状，按照之前公司深度报告测算，预计国内销售峰值近20亿元。增溶技术为其核心技术壁垒，国内仅兴齐眼药（已获批上市）、恒瑞医药（美国III临床）、康哲药业（代理Sun Pharma品种）等少数公司进行布局，中长期其竞争格局良好；低浓度阿托品有效延缓青少年近视，目前III期临床全球进展领先，国内有望优先上市，按照之前公司深度报告测算，预计国内销售峰值超过32亿元。

■投资建议：预计公司2020-2022年分别实现归母净利润0.89亿元、1.70亿元、2.60亿元，分别同比增长146.6%、92.5%、52.6%，给予买入-A的投资评级。

■风险提示：重磅品种研发进展不及预期；环孢素滴眼液上市销售不达预期；核心技术失密风险；计算假设不达预期风险等

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	431.2	542.4	712.3	1,073.3	1,433.2
净利润	13.7	35.9	88.5	170.3	260.0
每股收益(元)	0.17	0.44	1.07	2.07	3.15
每股净资产(元)	6.62	6.90	7.33	7.63	8.77

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	717.8	273.1	110.9	57.6	37.7
市净率(倍)	18.0	17.2	16.2	15.6	13.6
净利润率	3.2%	6.6%	12.4%	15.9%	18.1%
净资产收益率	2.5%	6.3%	14.6%	27.1%	36.0%
股息收益率	0.2%	0.1%	0.7%	1.5%	1.7%
ROIC	2.1%	6.6%	14.4%	21.9%	31.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

生物医药

投资评级 **买入-A**

维持评级

股价 (2021-01-25) **119.03 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	9,803.95
流通市值(百万元)	7,203.65
总股本(百万股)	82.37
流通股本(百万股)	60.52
12个月价格区间	70.06/214.15 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.14	-36.85	-21.12
绝对收益	10.91	-7.73	53.09

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001  
mashuai@essence.com.cn

冯俊曦

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520010002  
fengjx@essence.com.cn

### 相关报告

- 兴齐眼药：安信证券-点评报告-兴齐眼药-2020Q1-Q3 业绩持续超预期，国内眼科龙头逐步崛起-2020.10.28/马帅 2020-10-28
- 兴齐眼药：定增/马帅 2020-09-08
- 兴齐眼药：疫情控制后业绩逐步恢复，2020年H1利润同比增长167%/马帅 2020-08-27
- 兴齐眼药：中国眼科创新药龙头，强大研发管线支撑长远发展/马帅 2020-05-31

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	431.2	542.4	712.3	1,073.3	1,433.2	成长性					
减:营业成本	119.4	145.0	195.1	263.8	316.7	营业收入增长率	19.8%	25.8%	31.3%	50.7%	33.5%
营业税费	10.4	9.5	12.1	18.2	24.4	营业利润增长率	-75.0%	227.0%	134.3%	77.7%	60.8%
销售费用	193.4	219.3	249.3	381.0	508.8	净利润增长率	-65.4%	162.8%	146.6%	92.5%	52.6%
管理费用	53.6	72.8	159.5	240.4	315.3	EBITDA 增长率	7.3%	58.0%	-1.9%	54.2%	46.9%
财务费用	3.1	4.5	6.9	11.9	14.8	EBIT 增长率	16.6%	88.9%	-2.8%	77.4%	58.2%
资产减值损失	2.6	-2.1	1.0	1.0	1.0	NOPLAT 增长率	-71.3%	194.1%	126.0%	77.4%	58.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-5.1%	3.4%	17.1%	10.9%	-0.6%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	0.2%	3.7%	3.6%	-2.6%	7.5%
营业利润	11.5	37.7	88.3	156.9	252.3	利润率					
加:营业外净收支	-0.4	-1.9	-	-	-	毛利率	72.3%	73.3%	72.6%	75.4%	77.9%
利润总额	11.2	35.8	88.3	156.9	252.3	营业利润率	2.7%	6.9%	12.4%	14.6%	17.6%
减:所得税	2.2	6.3	15.5	27.5	44.1	净利润率	3.2%	6.6%	12.4%	15.9%	18.1%
净利润	13.7	35.9	88.5	170.3	260.0	EBITDA/营业收入	20.3%	25.5%	19.1%	19.5%	21.5%
						EBIT/营业收入	12.0%	18.1%	13.4%	15.7%	18.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	350	281	203	122	81
						流动营业资本周转天数	99	69	80	92	88
						流动资产周转天数	169	163	172	163	155
						应收账款周转天数	60	56	50	55	55
						存货周转天数	46	45	46	41	37
						总资产周转天数	578	518	441	324	267
						投资资本周转天数	451	355	298	225	177
						投资回报率					
						ROE	2.5%	6.3%	14.6%	27.1%	36.0%
						ROA	1.3%	3.5%	8.2%	12.5%	19.2%
						ROIC	2.1%	6.6%	14.4%	21.9%	31.2%
						费用率					
						销售费用率	44.9%	40.4%	35.0%	35.5%	35.5%
						管理费用率	12.4%	13.4%	22.4%	22.4%	22.0%
						财务费用率	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%
						三费/营业收入	58.0%	54.7%	58.4%	59.0%	58.5%
						偿债能力					
						资产负债率	21.7%	32.6%	33.3%	44.1%	42.6%
						负债权益比	27.7%	48.3%	50.0%	78.9%	74.1%
						流动比率	1.69	1.27	1.55	1.38	1.59
						速动比率	1.24	0.91	1.15	1.03	1.23
						利息保障倍数	16.60	21.85	13.82	14.19	18.09
						分红指标					
						DPS(元)	0.25	0.13	0.82	1.77	2.01
						分红比率	150.9%	28.7%	76.8%	85.4%	63.6%
						股息收益率	0.2%	0.1%	0.7%	1.5%	1.7%

## 资产负债表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	28.4	50.0	57.0	75.1	100.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	74.6	94.9	102.9	227.3	210.6
应收票据	33.6	-	39.6	58.0	101.3
预付账款	13.2	13.6	22.2	26.2	44.2
存货	56.3	79.9	102.3	144.3	152.0
其他流动资产	3.7	43.5	75.9	41.0	53.5
可供出售金融资产	2.2	-	1.5	1.2	0.9
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	5.8	8.2	8.2	8.2	8.2
固定资产	423.5	422.4	382.6	342.9	303.1
在建工程	1.5	51.9	51.9	51.9	51.9
无形资产	23.5	25.1	24.2	23.3	22.4
其他非流动资产	42.2	63.0	25.1	38.2	37.0
资产总额	708.5	852.4	893.35	1,037.5	1,085.5
短期债务	50.0	90.0	132.8	249.0	225.3
应付账款	54.2	60.7	91.4	109.7	136.6
应付票据	-	11.7	4.6	17.4	9.0
其他流动负债	19.9	58.7	29.7	39.6	45.2
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	29.8	56.4	39.1	41.7	45.7
负债总额	153.9	277.5	297.6	457.4	461.9
少数股东权益	9.1	6.4	-8.5	-48.7	-99.4
股本	82.4	82.4	82.4	82.4	82.4
留存收益	483.3	505.6	521.8	546.4	640.5
股东权益	554.6	574.9	595.7	580.1	623.6

## 现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	9.0	29.5	88.5	170.3	260.0
加:折旧和摊销	38.1	43.7	40.6	40.6	40.6
资产减值准备	2.6	4.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	2.9	4.4	6.9	11.9	14.8
投资损失	-	-	-	-	-
少数股东损益	-4.7	-6.4	-15.7	-40.9	-51.8
营运资金的变动	-18.7	-12.6	-95.4	-123.3	-35.6
经营活动产生现金流量	44.0	74.1	24.9	58.7	227.9
投资活动产生现金流量	-45.1	-69.9	-1.5	0.2	0.3
融资活动产生现金流量	7.2	5.8	-16.4	-40.8	-203.0

## 业绩和估值指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS(元)	0.17	0.44	1.07	2.07	3.15
BVPS(元)	6.62	6.90	7.33	7.63	8.77
PE(X)	717.8	273.1	110.9	57.6	37.7
PB(X)	18.0	17.2	16.2	15.6	13.6
P/FCF	235.4	168.4	256.9	45.2	40.9
P/S	22.7	18.1	13.8	9.1	6.8
EV/EBITDA	15.6	43.5	72.5	47.2	31.8
CAGR(%)	143.1%	91.8%	23.7%	143.1%	91.8%
PEG	5.0	3.0	4.7	0.4	0.4
ROIC/WACC	0.2	0.6	1.4	2.1	3.0
REP	12.7	17.5	11.2	6.7	4.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

马帅、冯俊曦声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987
	王帅	北京区域销售经理	13581778515
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097
上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034