

## 22Q1 业绩超预期，期待核心产品快速放量

### 核心观点

- **营收利润大幅提升，22Q1 业绩超预期。**近日，公司发布 21 年报及 22 年一季报，全年来看，实现营业收入 10.28 亿元，同比+49.26%，实现归母净利润 1.95 元，同比+121.31%，扣非后归母净利润 1.85 亿元，同比+117.09%，按季度来看，21 年 Q4 实现营收 2.58 亿元(同比+17.43%)，归母净利润 0.39 亿元（同比+12.80%），实现扣非后归母净利润 0.30 亿元（同比-9.56%），业绩符合预期。22 年 Q1，公司实现营收 3.02 亿元(同比+45.73%)，归母净利润 0.74 亿元（同比+123.36%），实现扣非后归母净利润 0.75 亿元（同比+129.14%），单季营收利润高速增长，超出市场预期。
- **环孢素等核心产品有望持续快速放量。**分业务板块来看，2021 年公司医疗服务（兴齐眼科医院）营收 3.17 亿元（同比+130.71%），为增长的主要驱动力。公司滴眼剂的业绩快速增长，推出主要来自公司 0.05%环孢素滴眼液放量，作为国内首家获批上市的环孢素滴眼液，以增溶技术制备，具有较高技术壁垒，且目前已成功进入国家医保名录，预计还将持续放量，为公司业绩增长提供稳定动力。目前，公司共拥有眼科药物批准文号 51 个，其中 30 个产品被列入医保目录，6 个产品被列入国家基本药物目录，核心产品销售放量值得期待。
- **重视研发投入，产品线不断丰富。**公司实施在眼科领域持续布局，研发投入加大，2021 年公司研发费用为 0.88 亿元，较去年同期增长 39.96%。公司重磅管线 0.01%的阿托品滴眼液处于 III 期临床，研发进度在国内处于领先水平，且 0.01%阿托品滴眼液院内制剂已为上市放量奠定基础。目前，公司申报的多项滴眼液获得了国家药品监督管理局下发的药品注册受理通知书，后续研发管线还在向眼底病变、白内障、近视控制的药物和器械不断布局，持续深耕眼科赛道，公司的有望形成品牌效应，竞争力不断提升。

### 盈利预测与投资建议

- 公司业绩高速增长，我们略有下调公司销售和管理费用率预测，预测公司 22-24 年归母净利润为 3.17/4.28/6.13 亿元（原 22-23 年预测为 2.97/4.02 亿元），对应预测的 EPS 为 3.59/4.86/6.95 元，并根据可比公司给予 22 年 31 倍 PE 估值，对应的目标价为 111.29 元，维持“增持”评级。

### 风险提示

- 研发进展不及预期的风险，新品放量不及预期的风险。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	689	1,028	1,410	1,890	2,611
同比增长(%)	27.0%	49.3%	37.1%	34.1%	38.2%
营业利润(百万元)	106	248	389	525	745
同比增长(%)	180.6%	134.9%	56.7%	34.7%	42.0%
归属母公司净利润(百万元)	88	195	317	428	612
同比增长(%)	145.1%	121.3%	62.6%	35.1%	43.2%
每股收益(元)	1.00	2.21	3.59	4.85	6.95
毛利率(%)	73.1%	78.1%	81.2%	81.2%	81.2%
净利率(%)	12.8%	18.9%	22.5%	22.6%	23.5%
净资产收益率(%)	14.1%	19.2%	21.0%	22.7%	25.5%
市盈率	82.4	37.2	22.9	16.9	11.8
市净率	10.6	5.4	4.3	3.5	2.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级

增持（维持）

股价（2022年04月26日）	82.25 元
目标价格	111.29 元
52 周最高价/最低价	173.17/78.5 元
总股本/流通 A 股（万股）	8,810/6,144
A 股市值（百万元）	7,246
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2022 年 04 月 27 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-9.51	-10.66	-24.49	-39.23
相对表现	-4.31	-3.79	-6.56	-8.08
沪深 300	-5.2	-6.87	-17.93	-31.15



### 证券分析师

刘恩阳 010-66218100\*828  
liuenyang@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519040001

### 联系人

易丹阳 yidanyang@orientsec.com.cn  
裴晓鹏 peixiaopeng@orientsec.com.cn

### 相关报告

业绩增长趋势良好，核心品种助力发展 2021-08-29  
业绩超出预期，公司发展全面向好 2020-09-10

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2022/4/26	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
欧普康视	300595	29.81	0.51	0.65	0.86	1.14	58.60	45.78	34.52	26.23
爱尔眼科	300015	35.71	0.32	0.42	0.53	0.69	111.98	85.08	66.85	52.06
健帆生物	300529	40.56	1.09	1.49	1.99	2.67	37.33	27.30	20.38	15.20
我武生物	300357	32.00	0.53	0.61	0.83	1.02	60.17	52.55	38.75	31.39
金城医学	603882	68.98	3.24	4.74	4.08	4.66	21.28	14.57	16.91	14.82
	最大值						111.98	83.09	63.95	48.86
	最小值						21.28	14.72	16.72	14.96
	平均数						57.87	44.69	34.86	27.33
	调整后平均						52.03	41.88	31.22	24.27

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	37	686	748	1,000	1,375	营业收入	689	1,028	1,410	1,890	2,611
应收票据、账款及款项融资	158	171	332	443	610	营业成本	185	225	265	355	491
预付账款	17	23	35	47	65	营业税金及附加	10	14	24	32	44
存货	68	92	132	177	245	销售费用	244	338	437	586	809
其他	13	12	10	12	14	管理费用及研发费用	140	207	303	403	535
<b>流动资产合计</b>	<b>294</b>	<b>984</b>	<b>1,258</b>	<b>1,679</b>	<b>2,309</b>	财务费用	6	6	(4)	(6)	(9)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	4	4	0	0	0
固定资产	506	500	493	482	467	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	22	35	68	100	133	投资净收益	0	3	0	0	0
无形资产	24	23	23	24	24	其他	7	11	5	5	5
其他	120	145	117	127	124	<b>营业利润</b>	<b>106</b>	<b>248</b>	<b>389</b>	<b>525</b>	<b>745</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>671</b>	<b>702</b>	<b>701</b>	<b>732</b>	<b>748</b>	营业外收入	0	7	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>966</b>	<b>1,687</b>	<b>1,958</b>	<b>2,412</b>	<b>3,057</b>	营业外支出	3	12	2	2	2
短期借款	80	100	80	80	80	<b>利润总额</b>	<b>103</b>	<b>244</b>	<b>388</b>	<b>523</b>	<b>744</b>
应付票据及应付账款	7	13	37	50	69	所得税	9	34	66	89	126
其他	126	154	101	106	114	<b>净利润</b>	<b>93</b>	<b>209</b>	<b>322</b>	<b>434</b>	<b>617</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>212</b>	<b>267</b>	<b>218</b>	<b>236</b>	<b>263</b>	少数股东损益	5	14	5	6	5
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>88</b>	<b>195</b>	<b>317</b>	<b>428</b>	<b>612</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.00	2.21	3.59	4.85	6.95
其他	59	76	68	70	71						
<b>非流动负债合计</b>	<b>59</b>	<b>76</b>	<b>68</b>	<b>70</b>	<b>71</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>272</b>	<b>342</b>	<b>287</b>	<b>306</b>	<b>334</b>		<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	12	0	5	12	17	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	82	88	88	88	88	营业收入	27.0%	49.3%	37.1%	34.1%	38.2%
资本公积	275	777	783	783	783	营业利润	180.6%	134.9%	56.7%	34.7%	42.0%
留存收益	327	479	796	1,223	1,835	归属于母公司净利润	145.1%	121.3%	62.6%	35.1%	43.2%
其他	(2)	0	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>694</b>	<b>1,344</b>	<b>1,672</b>	<b>2,106</b>	<b>2,723</b>	毛利率	73.1%	78.1%	81.2%	81.2%	81.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>966</b>	<b>1,687</b>	<b>1,958</b>	<b>2,412</b>	<b>3,057</b>	净利率	12.8%	18.9%	22.5%	22.6%	23.5%
						ROE	14.1%	19.2%	21.0%	22.7%	25.5%
						ROIC	14.2%	19.7%	20.0%	21.9%	24.5%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	28.1%	20.3%	14.6%	12.7%	10.9%
净利润	93	209	322	434	617	净负债率	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	46	58	50	54	57	流动比率	1.38	3.69	5.76	7.12	8.78
财务费用	6	6	(4)	(6)	(9)	速动比率	1.04	3.34	5.16	6.37	7.85
投资损失	0	(3)	0	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(25)	(7)	(237)	(152)	(229)	应收账款周转率	6.7	9.3	8.1	6.7	6.8
其它	1	43	(13)	(2)	6	存货周转率	2.4	2.7	2.4	2.3	2.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>122</b>	<b>307</b>	<b>118</b>	<b>328</b>	<b>443</b>	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
资本支出	(93)	(60)	(74)	(74)	(74)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(2)	(2)	5	0	0	每股收益	1.00	2.21	3.59	4.85	6.95
其他	(12)	(140)	26	(8)	(4)	每股经营现金流	1.48	3.48	1.34	3.72	5.03
<b>投资活动现金流</b>	<b>(108)</b>	<b>(202)</b>	<b>(42)</b>	<b>(82)</b>	<b>(77)</b>	每股净资产	7.74	15.26	18.92	23.77	30.72
债权融资	0	4	(3)	0	1	<b>估值比率</b>					
股权融资	38	508	5	0	0	市盈率	82.4	37.2	22.9	16.9	11.8
其他	(53)	26	(16)	6	9	市净率	10.6	5.4	4.3	3.5	2.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(15)</b>	<b>538</b>	<b>(15)</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	EV/EBITDA	41.9	21.1	15.2	11.5	8.3
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	59.0	25.9	17.1	12.7	9.0
<b>现金净增加额</b>	<b>(1)</b>	<b>643</b>	<b>62</b>	<b>252</b>	<b>375</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)