

兴齐眼药 (300573.SZ)

核心业务稳健发展，低浓度阿托品进展取得突破

事件：公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 12.50 亿元（同比+21.59%），实现归母净利润 2.12 亿元（同比+8.72%），实现扣非归母净利润 2.08 亿元（同比+12.55%）。

2022 年业绩稳健增长，旺盛需求下公司经营韧性充分显现。2022 年在有外部因素扰动扰动的情况下，公司收入同比增长 21.59%，扣非归母净利润同比增长 12.55%，实现稳健增长。我们判断，2022 年公司增长主要动力为医疗服务业务（兴齐眼科医院及院内制剂低浓度阿托品滴眼液）和滴眼液业务（包括环孢素滴眼液）。

多产品研发推进顺利，低浓度阿托品取得突破性进展。2022 年，公司旗下盐酸莫西沙星滴眼液获国家药监局批准增加新的药品规格；伏立康唑滴眼液进入临床试验阶段；溴酚酸钠滴眼液获国家药监局下发的药品注册受理通知书。关键在研产品硫酸阿托品滴眼液项目包括三个临床试验，其中 0.01% 硫酸阿托品滴眼液延缓儿童近视进展的临床试验（登记号 CTR20200084）已获得 1 年 III 期临床试验总结报告。根据公司公告，2023 年 4 月 24 日，公司硫酸阿托品滴眼液获得境内生产药品注册上市许可《受理通知书》，进展速度好于预期，取得阶段性突破。

核心业务财务指标持续优化。分板块来看，2022 年公司核心业务医药制造（占比 65.69%）与医疗服务（占比 32.46%）收入同比增长 16.18%、27.80%，医药制造板块的增长主要系滴眼剂产品带动。2022 年公司整体毛利率为 78.74%，同比提升 0.65pct，其中，医药制造与医疗服务的毛利率分别为 78.02%、80.60%，同比提升 0.12pct、0.97pct。

销售能力增强，东北区域高速发展。公司采用以客户为中心，学术为主导的专业化营销推广管理模式。通过自建营销队伍、与各地经销商合作等多种方式逐步拓宽营销网络，产品覆盖全国并形成完善的营销团队及稳定的客户群。2022 年公司销售人员数量增加至 862 人，同比增长 68%。公司主要销售区域为华东、东北、华北、华中，分别占营业收入的 31.63%、18.27%、14.57%、14.47%，营收相比 2021 年分别提升 17.74%、97.39%、2.51%、17.01%；毛利率分别+0.73pct、+11.06pct、-0.45pct、+0.05pct。

盈利预测。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.36 亿元、4.38 亿元、5.75 亿元，增速分别为 58.8%、30.5%、31.1%，对应 PE 分别为 36x、28x、21x。维持“买入”评级。

风险提示：核心产品推广不及预期；眼科药品市场竞争加剧；新药研发风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,028	1,250	1,619	2,068	2,660
增长率 yoy（%）	49.3	21.6	29.5	27.8	28.6
归母净利润（百万元）	195	212	336	438	575
增长率 yoy（%）	121.3	8.7	58.8	30.5	31.1
EPS 最新摊薄（元/股）	2.20	2.39	3.79	4.95	6.49
净资产收益率（%）	15.6	13.6	18.8	20.1	21.2
P/E（倍）	62.8	57.7	36.4	27.9	21.3
P/B（倍）	9.1	7.9	6.8	5.6	4.5

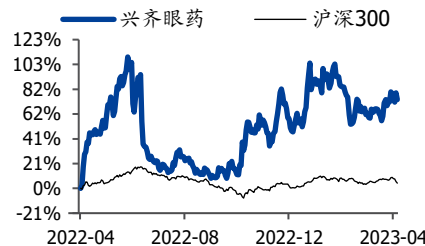
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
4月24日收盘价(元)	138.00
总市值(百万元)	12,220.60
总股本(百万股)	88.56
其中自由流通股(%)	76.82
30日日均成交量(百万股)	1.87

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

相关研究

- 《兴齐眼药 (300573.SZ)：业绩大超预期，预计阿托品、环孢素高速放量》2022-04-26
- 《兴齐眼药 (300573.SZ)：业绩持续高速增长符合预期，期待环孢素进入医保后加速放量》2022-01-26



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	984	865	1165	1504	2015
现金	686	515	797	1065	1526
应收票据及应收账款	127	148	176	201	243
其他应收款	6	5	9	8	14
预付账款	23	18	49	29	66
存货	92	122	78	145	110
其他流动资产	50	56	56	56	56
非流动资产	702	918	983	1060	1164
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	500	611	662	719	793
无形资产	74	123	140	160	183
其他非流动资产	129	183	181	182	188
资产总计	1687	1783	2147	2564	3179
流动负债	267	152	285	307	393
短期借款	100	0	100	120	140
应付票据及应付账款	13	19	24	31	40
其他流动负债	154	133	161	156	213
非流动负债	76	78	59	50	45
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	76	78	59	50	45
负债合计	342	231	344	357	438
少数股东权益	0	0	3	8	14
股本	88	89	89	89	89
资本公积	783	852	852	852	852
留存收益	479	611	836	1117	1490
归属母公司股东权益	1344	1552	1800	2199	2728
负债和股东权益	1687	1783	2147	2564	3179

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	307	286	419	447	675
净利润	209	212	339	443	581
折旧摊销	63	72	63	73	81
财务费用	6	-8	0	-1	-4
投资损失	-3	0	0	0	0
营运资金变动	12	-48	22	-70	16
其他经营现金流	19	59	-5	1	1
投资活动现金流	-202	-299	-123	-152	-186
资本支出	95	299	63	78	104
长期投资	-130	0	0	0	0
其他投资现金流	-237	0	-60	-74	-82
筹资活动现金流	538	-158	-14	-28	-27
短期借款	20	-100	100	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	6	0	0	0	0
资本公积增加	495	70	0	0	0
其他筹资现金流	18	-129	-114	-48	-47
现金净增加额	643	-171	282	267	461

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1028	1250	1619	2068	2660
营业成本	225	266	350	445	573
营业税金及附加	14	16	21	27	35
营业费用	338	463	566	724	931
管理费用	118	132	168	204	253
研发费用	88	146	154	193	249
财务费用	6	-8	0	-1	-4
资产减值损失	-4	-4	-6	-7	-10
其他收益	6	19	19	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0	0
资产处置收益	5	0	0	0	0
营业利润	248	250	385	503	653
营业外收入	7	3	5	4	5
营业外支出	12	19	16	18	17
利润总额	244	234	375	489	641
所得税	34	22	35	46	60
净利润	209	212	339	443	581
少数股东损益	14	0	3	4	6
归属母公司净利润	195	212	336	438	575
EBITDA	292	290	421	541	691
EPS (元)	2.20	2.39	3.79	4.95	6.49

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	49.3	21.6	29.5	27.8	28.6
营业利润(%)	134.9	0.7	54.1	30.4	30.0
归属于母公司净利润(%)	121.3	8.7	58.8	30.5	31.1
获利能力					
毛利率(%)	78.1	78.7	78.4	78.5	78.5
净利率(%)	18.9	16.9	20.8	21.2	21.6
ROE(%)	15.6	13.6	18.8	20.1	21.2
ROIC(%)	12.9	12.1	16.6	17.9	19.0
偿债能力					
资产负债率(%)	20.3	12.9	16.0	13.9	13.8
净负债比率(%)	-37.7	-27.7	-35.4	-40.5	-48.9
流动比率	3.7	5.7	4.1	4.9	5.1
速动比率	3.1	4.4	3.4	4.2	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	8.6	9.1	10.0	11.0	12.0
应付账款周转率	22.6	16.2	16.2	16.2	16.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.20	2.39	3.79	4.95	6.49
每股经营现金流(最新摊薄)	3.47	3.23	4.73	5.05	7.62
每股净资产(最新摊薄)	15.18	17.53	20.32	24.83	30.80
估值比率					
P/E	62.8	57.7	36.4	27.9	21.3
P/B	9.1	7.9	6.8	5.6	4.5
EV/EBITDA	40.1	40.7	27.5	20.9	15.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

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：021-38124100

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