

专注眼科用药市场，低阿放量驱动未来高质量发展

兴齐眼药(300573)

国内首款延缓青少年近视的低浓度阿托品滴眼液上市，销售峰值有望近百亿

公司 0.01%硫酸阿托品滴眼液于 2024 年 3 月经 NMPA 获批首家上市，且主要竞品多处于申请、临床试验阶段，我们预计公司产品有望具备 2-3 年市场独占期。根据专家共识和相关临床试验，低浓度阿托品是目前唯一经循证医学验证能有效延缓近视进展的药物，且 0.01%浓度的阿托品滴眼液和高浓度阿托品滴眼液相比具有最小不良反应以及停药后最小反弹效应；产品年治疗费用约为 3576 元/年，以 5%渗透率保守估算，我们预计市场空间达 109 亿元。考虑到产品上市前期公司存在一定发货铺货需求，我们预计低阿等产品在 2024-2026 年收入有望达 18、30、38 亿元，产品净利润率有望达 40-50%，公司将进入高成长期。

中重度干眼症药物 0.05%环孢素滴眼液续保，预计国内有望实现近 17 亿元销售峰值

外用环孢素 A 药物已于全球市场成为中重度干眼症的标准疗法，2016 年原研公司艾尔建的 Restasis 全球销售额最高达近 15 亿美元。公司 0.05%环孢素滴眼液（兹润）于 2020 年 6 月国内首个获批，目前仅恒瑞（2024 年 1 月 NDA）、康哲（3 期临床）等少数公司对低浓度环孢素滴眼液进行布局，中长期看产品竞争格局良好。兹润在 2023 年成功续约医保乙类，对应当前医保价格为 165 元/30 支/盒，2019 年国内干眼症患者为 2.1 亿人，按照中重度干眼症患者比例 35%、就诊比例 10%、用药周期 6 个月估算，我们预计环孢素滴眼液在国内的销售峰值有望达 17 亿元。

在研产品储备丰富，构建“全系列、多品种”的眼科药物产品体系

公司专注于眼科药物细分领域数十年，与各级经销商建立合作关系，产品销售网络覆盖全国省、市、县级医疗机构，拥有完善的营销渠道及稳定的客户群。截至 2023 年底，公司共拥有眼科药物批准文号 57 个，其中 35 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。近年公司持续加大研发投入，通过自主研发以及合作开发等方式不断拓展公司眼科产品线，2023 年研发投入共计 1.82 亿元，截至 2023 年底，公司研发管线中有 2 个项目处于临床研究阶段，9 个处于仿制药上市申请阶段，未来公司

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	289.51
股票代码：	300573
52 周最高价/最低价：	289.8/130.0
总市值(亿)	360.70
自由流通市值(亿)	277.08
自由流通股数(百万)	95.71



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hxl68.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：程仲瑶

邮箱：chengzy@hxl68.com.cn

SAC NO: S1120523120001

联系电话：

将持续聚焦主业，完善眼科各领域产品布局，满足未被满足的临床需求。

盈利预测

随着公司低浓度阿托品首家获批上市、环孢素滴眼液成功续约医保，带动公司营收大幅增长。我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入为 30.9/44.7/54.4 亿元，分别同比增长 110.6%/44.6%/21.7%，对应归母净利润分别为 5.9/8.5/10.7 亿元，分别同比增长 145.7%/44.9%/25.7%，对应每股收益分别为 4.73/6.86/8.62 元，对应 2024 年 5 月 10 日 289.51 元收盘价，PE 分别为 61/42/34 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

销售低于预期；医疗事故或行业负面事件风险；行业竞争加剧风险；产品降价风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,250	1,468	3,091	4,470	5,440
YoY (%)	21.6%	17.4%	110.6%	44.6%	21.7%
归母净利润(百万元)	212	240	590	854	1,074
YoY (%)	8.7%	13.4%	145.7%	44.9%	25.7%
毛利率 (%)	78.7%	77.4%	81.2%	83.0%	84.7%
每股收益 (元)	1.72	1.93	4.73	6.86	8.62
ROE	13.6%	14.2%	25.7%	27.2%	25.4%
市盈率	168	150	61	42	34

正文目录

1. 公司历史沿革与基本情况.....	5
1.1. 历史沿革与股权结构.....	5
1.1. 已构建“专业化、全系列、多品种”的眼科药物产品体系.....	6
2. 公司产品品类丰富，竞争格局优良.....	9
2.1. 低浓度阿托品滴眼液：防控青少年近视，销售峰值有望达百亿元.....	9
2.2. 环孢素滴眼液：享受独家红利，预计销售峰值 17 亿元.....	15
2.3. 研发力度持续加强，在研产品储备丰富.....	19
3. 股权激励出台推动公司业绩发展.....	20
4. 盈利预测与投资建议.....	21
4.1. 盈利预测与估值.....	21
4.2. 投资建议.....	22
5. 风险提示.....	22

图表目录

图 1 公司重大发展历程.....	5
图 2 公司股权结构（截止 2024Q1）.....	5
图 3 公司营业收入&归母净利润及其增长（亿元）.....	8
图 4 公司各业务板块收入（亿元）.....	8
图 5 公司各业务板块毛利率.....	8
图 6 公司医疗服务（产品）收入&利润（亿元）.....	8
图 7 公司近年毛利率和归母净利率.....	9
图 8 公司各项费用率情况.....	9
图 9 2019-2021 年中国近视儿童青少年近视干预措施.....	10
图 10 使用低浓度阿托品前后对比.....	10
图 11 兴齐“美欧品”产品包装.....	14
图 12 沈阳兴齐眼科互联网医院小程序.....	14
图 13 中国干眼症药物市场规模（百万美元）.....	16
图 14 玻璃酸钠滴眼液（人工泪液）在中国城市公立医院销售额（亿元）.....	16
图 15 0.05%环孢素滴眼液长期治疗可有效延缓干眼疾病进展.....	17
图 16 0.05%环孢素滴眼液可显著促进自身泪液分泌.....	18
图 17 Restasis 全球销售额（亿元）.....	19
图 18 兹润在城市公立医院销售额（亿元）.....	19
表 1 公司现有核心产品概况（2023A）.....	6
表 2 兴齐在城市公立样本医院产品销售情况（万元）.....	6
表 3 公司当前眼科药物批准情况（2023A）.....	7
表 4 公司 2023 年批准的眼科药物.....	7
表 5 公司 2023 年集采产品情况.....	7
表 6 2023 年低浓度阿托品滴眼液在近视防控领域的临床研究荟萃.....	10
表 7 全球已上市低浓度阿托品不完全梳理.....	11
表 8 兴齐低浓度阿托品滴眼液研发上市进展梳理.....	12
表 9 低浓度阿托品中国研发进展梳理.....	12
表 10 国内可销售低阿院内制剂的医院不完全梳理.....	13
表 11 低浓度阿托品滴眼液国内销售峰值测算.....	14
表 12 兴齐低浓度阿托品滴眼液销售放量节奏测算.....	14
表 13 干眼症的治疗方式.....	16
表 14 全球主要获批的干眼症药物.....	16
表 15 低浓度环孢素滴眼液中国研发进展梳理.....	18
表 16 低浓度环孢素滴眼液国内销售峰值测算.....	19
表 17 公司在研管线（2023A）.....	20
表 18 公司股权激励计划目标.....	20
表 19 公司股权激励计划需摊销费用（万元）.....	21
表 20 公司业绩拆分&预测（亿元）.....	21
表 21 可比公司估值情况（20240510）.....	22

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/085043341321011210>