

Q1 业绩表现亮眼，AQ300 放量可期

澳华内镜(688212)

事件概述

公司公告 2022 年报：2022 年实现营收 4.45 亿元，同比增长 28.3%；实现归母净利润 2171.53 万元，同比下滑 61.93%；实现扣非归母净利润 969.21 万元，同比下滑 79.69%。

同时公司公告 2023 年一季报：2023Q1 实现营收 1.25 亿元，同比增长 53.77%；归母净利润 1655 万元，同比增长 385.71%；扣非归母净利润 1592 万元，同比增长 806.55%。

分析判断：

► 收入增长持续提速，Q1 业绩表现亮眼

分季度看，公司 2022Q1/Q2/Q3/Q4 单季度收入分别为 0.82/0.86/1.13/1.64 亿元 (+13.8%/+14.1%/+38%/39%)，收入增长持续提速。23Q1 收入 1.25 亿元，增速提升到 53.77%，主要受终端需求恢复及新产品放量带动。分业务看，2022 年内窥镜设备实现营业收入约 3.92 亿元，同比增长 29.1%；内窥镜诊疗耗材实现营业收入 4935 万元，同比增长 23.6%；内窥镜维修服务实现营业收入 368 万元，同比增长 10.2%。分地区来看，2022 国内市场实现营业收入 3.44 亿元，同比增长 37.8%；海外市场实现营业收入 1.01 亿元，同比增长 3.9%。

► 新产品带动毛利率提升，研发销售投入持续增加

公司 2022 年毛利率 69.7% (+0.4pp)，2023Q1 毛利率为 76.17% (+6.8pp)，我们认为是高端新品 AQ300 收入占比提升带动 Q1 毛利率的高增。费用率方面，2022 年销售费用率 29.60% (+8.6pp)，管理费用率 18.95% (-1.3%)，研发费用率 21.68% (+7.5%)，2023Q1 销售费用率 33.09% (+6.84pp)，管理费用率 13.5% (-9.3pp)，研发费用率 25.4% (+8pp)，公司持续加大销售研发投入，为 AQ-300 产品进入高等级医院奠定基础。

► 持续加大研发力度，完善内镜领域布局

公司研发力度不断加大，研发人员团队进一步扩充，截止 22 年底研发人员 210 人，占公司总人数的 24.28%，较 21 年底增加 79%。2022 年 11 月公司 4K 超高清 AQ-300 产品上市，双焦内镜、分体胃肠镜、支气管内镜、鼻咽喉内镜、泌尿内镜、外壳胆道内镜等产品已经进入型式检测阶段，我们预计将陆续获批推出，满足消化科、泌尿科、呼吸科等多科室需求。3D 内镜完成了完成了设计开发和 3D 成像效果测试，未来有望填补 3D 软性内窥镜市场空白。内窥镜机器人系统处于样机测试中，主要设备已进入动物试验准备阶段，进一步开拓高端市场。此外公司还持续布局动物镜内镜、内窥镜耗材等多个方向新产

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	65.2
股票代码：	688212
52 周最高价/最低价：	84.0/36.16
总市值(亿)	86.94
自由流通市值(亿)	58.58
自由流通股数(百万)	89.85



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：王睿
邮箱：wangrui5@hx168.com.cn
SAC NO：S1120521070002
联系电话：

相关研究

- 营收增长继续加速，AQ-300 有望高端市场进军
2023.01.29
- 【华西医药】澳华内镜点评报告：收入恢复快速增长，AQ-300 推出在即
2022.10.26
- 【华西医药】澳华内镜深度报告：国产软镜领域龙头，技术驱动高速增长
2022.08.31

品，不断拓展产品线覆盖广度，强化技术实力，完善在内镜领域布局。

投资建议

考虑到 AQ-300 新品上市后，带来毛利率较大提升，我们调整公司业绩预测，维持 23-24 年收入预测，并新增 25 年收入预测，2023-2025 年收入分别为 6.74/10.12/14.63 亿元；上调归母净利润预测，2023-2025 归母净利润分别为 0.93/1.45/2.05 亿元（原预测 0.7/1.34/NA 亿元），EPS 为 0.7/1.09/1.53 元/股（原预测为 0.53/1.01/NA 元/股）对应 2023 年 4 月 24 日收盘价 65.2 元，PE 分别为 93.73/59.78/42.49 倍，维持“增持”评级。

风险提示

市场推广不及预期、研发进度不及预期、市场竞争加剧风险

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	347	445	674	1,012	1,466
YoY (%)	31.8%	28.3%	51.3%	50.2%	44.9%
归母净利润(百万元)	57	22	93	145	205
YoY (%)	208.2%	-61.9%	327.1%	56.8%	40.7%
毛利率 (%)	69.3%	69.7%	72.1%	73.5%	74.5%
每股收益 (元)	0.55	0.16	0.70	1.09	1.53
ROE	4.6%	1.7%	6.8%	9.7%	12.0%
市盈率	118.55	407.50	93.73	59.79	42.50

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	445	674	1,012	1,466	净利润	25	103	160	229
YoY (%)	28.3%	51.3%	50.2%	44.9%	折旧和摊销	41	70	84	99
营业成本	135	188	268	374	营运资金变动	-95	-38	-128	-177
营业税金及附加	4	6	8	12	经营活动现金流	-42	129	107	136
销售费用	132	182	268	367	资本开支	-76	-135	-104	-111
管理费用	84	121	192	264	投资	-390	-1	-1	-1
财务费用	-6	0	0	0	投资活动现金流	-460	-132	-97	-98
研发费用	97	137	202	264	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	6	4	8	14	筹资活动现金流	-34	0	0	0
营业利润	11	70	121	251	现金净流量	-537	-3	10	37
营业外收支	6	0	0	0					
利润总额	17	70	121	252	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	-8	-32	-39	23	成长能力				
净利润	25	103	160	229	营业收入增长率	28.3%	51.3%	50.2%	44.9%
归属于母公司净利润	22	93	145	205	净利润增长率	-61.9%	327.1%	56.8%	40.7%
YoY (%)	-61.9%	327.1%	56.8%	40.7%	盈利能力				
每股收益	0.16	0.70	1.09	1.53	毛利率	69.7%	72.1%	73.5%	74.5%
					净利率	5.6%	15.2%	15.8%	15.6%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	1.5%	5.9%	8.1%	9.6%
货币资金	230	227	238	275	净资产收益率 ROE	1.7%	6.8%	9.7%	12.0%
预付款项	7	8	13	18	偿债能力				
存货	180	215	303	450	流动比率	7.81	7.70	6.30	5.21
其他流动资产	602	611	709	837	速动比率	6.38	6.08	4.72	3.67
流动资产合计	1,019	1,061	1,263	1,580	现金比率	1.76	1.65	1.19	0.91
长期股权投资	3	4	5	6	资产负债率	12.2%	11.8%	13.9%	16.5%
固定资产	172	193	172	144	经营效率				
无形资产	65	86	101	113	总资产周转率	0.30	0.43	0.56	0.69
非流动资产合计	442	509	530	545	每股指标 (元)				
资产合计	1,460	1,570	1,793	2,125	每股收益	0.16	0.70	1.09	1.53
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.51	10.21	11.30	12.83
应付账款及票据	50	50	70	112	每股经营现金流	-0.31	0.97	0.80	1.02
其他流动负债	80	88	131	191	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	130	138	201	303	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	407.50	93.73	59.79	42.50
其他长期负债	48	48	48	48	PB	6.89	6.39	5.77	5.08
非流动负债合计	48	48	48	48					
负债合计	178	186	249	351					
股本	133	133	133	133					
少数股东权益	14	24	38	63					
股东权益合计	1,282	1,384	1,545	1,774					
负债和股东权益合计	1,460	1,570	1,793	2,125					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王睿：南京大学硕士，曾就职于华金证券，2021年7月加入华西证券，主要负责医疗器械行业。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。