

医疗器械

澳华内镜（688212.SH）

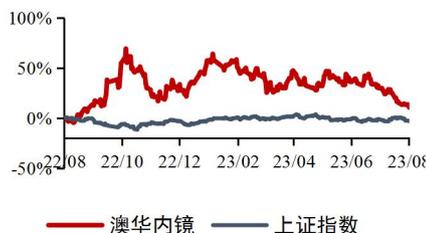
增持-B(维持)

AQ-300 放量驱动业绩快速增长，市占率提升未来可期

2023年8月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月15日

收盘价（元）：	53.74
年内最高/最低（元）：	84.00/44.47
流通A股/总股本（亿）：	0.92/1.34
流通A股市值（亿）：	49.18
总市值（亿）：	71.99

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益：	0.29
摊薄每股收益：	0.29
每股净资产（元）：	10.06
净资产收益率：	2.80

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

研究助理：

冯瑞

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

公司发布2023年半年报，2023H1公司实现营业收入2.89亿元，同比增长72.74%；实现归母净利润3807.94万元，同比增长651.46%；实现扣非归母净利润3332.26万元，同比增长2033.76%；实现基本每股收益0.29元，同比增长625.00%。

事件点评

AQ-300 临床端表现优异，带动公司营收及净利润高速增长。AQ-300上市后公司对其进行持续打磨和升级，现已达到医生比较满意的程度：临床医生认为AQ-300使用感受良好，各项指标及操作表现已经可以满足于临床需求，其中包括产品的图像清晰度、色彩还原度、可操控性、耐久度、手感等。叠加市场营销体系及品牌影响力持续建设，公司能够持续稳定的为客户提供满意的内镜解决方案，进而实现业绩高速增长。

公司持续提升AQ-300产品力，依托差异化优势与进口品牌同台竞争。

AQ-300系统在图像、染色、操控性、智能化等方面进行了创新与升级，为内镜诊疗和疾病管理打造出一个兼具画质与效率的全新平台。为了更好地衔接下一代产品，公司将在提升基础产品力方面持续发力，提升产品的耐用性、可靠性以及临床的信任度；公司还将继续研发新产品，力求推出差异化且相对核心的创新功能。

公司将加快高端产品海外拿证进度，继续提高在海外市场的销售额。依托多产品、多渠道、多品类的策略及本土化的团队，公司在欧美市场销售额持续增长，2022年公司的海外收入占公司主营业务收入的22.73%，同比增长3.98%。后续公司将加速高端产品的获批与准入来继续提高在海外市场的销售额。

投资建议

预计公司2023-2025年分别实现营收6.82、10.14、14.27亿元，同比增长53.1%、48.9%、40.6%；分别实现净利润0.82、1.30、2.02亿元，同比增长279.2%、58.1%、55.0%；对应EPS分别为0.61、0.97、1.51元，以8月15日收盘价53.74元计算，对应PE分别为87.4X、55.3X、35.7X，维持“增持-B”评级。

风险提示

市场占有率、产品丰富度等与国际知名企业存在较大差距的风险；产能相对不足风险；行业政策变化及产品认证风险；技术创新和研发失败的风险；奥林巴斯在中国开展本土化研发及生产的风险；医疗反腐升级带来的冲击。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	347	445	682	1,014	1,427
YoY(%)	31.8	28.3	53.1	48.9	40.6
净利润(百万元)	57	22	82	130	202
YoY(%)	208.2	-61.9	279.2	58.1	55.0
毛利率(%)	69.3	69.7	73.3	74.0	74.9
EPS(摊薄/元)	0.43	0.16	0.61	0.97	1.51
ROE(%)	4.7	2.0	6.3	8.9	12.1
P/E(倍)	126.2	331.5	87.4	55.3	35.7
P/B(倍)	5.8	5.7	5.3	4.8	4.3
净利率(%)	16.4	4.9	12.1	12.8	14.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	997	1019	974	1121	1285
现金	767	230	226	101	143
应收票据及应收账款	69	128	174	275	356
预付账款	5	7	9	16	19
存货	97	180	194	348	389
其他流动资产	59	474	371	380	378
非流动资产	352	442	573	721	853
长期投资	7	3	3	3	2
固定资产	151	172	276	348	433
无形资产	62	65	68	70	69
其他非流动资产	132	202	226	300	349
资产总计	1349	1460	1546	1842	2137
流动负债	59	130	117	285	382
短期借款	0	0	0	119	198
应付票据及应付账款	15	50	36	79	87
其他流动负债	44	80	81	87	97
非流动负债	31	48	36	36	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	48	36	36	36
负债合计	90	178	153	321	418
少数股东权益	10	14	18	22	26
股本	133	133	134	134	134
资本公积	997	1019	1043	1043	1043
留存收益	123	119	196	312	482
归属母公司股东权益	1249	1268	1375	1499	1693
负债和股东权益	1349	1460	1546	1842	2137

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	66	-42	41	-66	140
净利润	60	25	87	134	206
折旧摊销	27	34	37	43	55
财务费用	2	-6	-8	-6	-4
投资损失	-1	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-30	-114	-61	-223	-103
其他经营现金流	8	26	-8	-8	-8
投资活动现金流	-135	-460	-59	-177	-173
筹资活动现金流	659	-34	13	-0	-4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.16	0.61	0.97	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.31	0.31	-0.49	1.04
每股净资产(最新摊薄)	9.32	9.47	10.18	11.11	12.55

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	347	445	682	1014	1427
营业成本	107	135	182	264	359
营业税金及附加	3	4	6	9	12
营业费用	73	132	174	249	335
管理费用	70	84	102	152	214
研发费用	49	97	136	203	285
财务费用	2	-6	-8	-6	-4
资产减值损失	-7	-11	-10	-10	-7
公允价值变动收益	0	8	8	8	8
投资净收益	1	6	6	6	6
营业利润	58	11	101	157	241
营业外收入	0	6	1	1	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	58	17	102	158	242
所得税	-2	-8	15	24	36
税后利润	60	25	87	134	206
少数股东损益	3	3	4	4	4
归属母公司净利润	57	22	82	130	202
EBITDA	73	47	136	201	302

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.8	28.3	53.1	48.9	40.6
营业利润(%)	132.1	-80.3	788.7	55.1	53.6
归属于母公司净利润(%)	208.2	-61.9	279.2	58.1	55.0
获利能力					
毛利率(%)	69.3	69.7	73.3	74.0	74.9
净利率(%)	16.4	4.9	12.1	12.8	14.1
ROE(%)	4.7	2.0	6.3	8.9	12.1
ROIC(%)	3.8	1.6	6.1	8.3	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	6.7	12.2	9.9	17.4	19.6
流动比率	16.9	7.8	8.3	3.9	3.4
速动比率	15.0	6.2	6.4	2.6	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	6.7	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	5.4	4.1	4.2	4.6	4.3
估值比率					
P/E	126.2	331.5	87.4	55.3	35.7
P/B	5.8	5.7	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA	87.4	138.3	48.9	34.3	22.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

