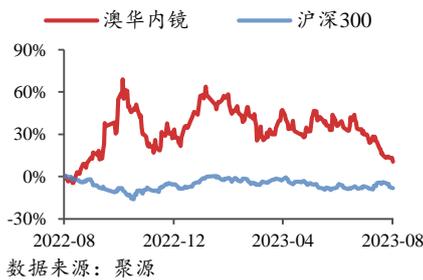


**澳华内镜 (688212.SH)**  
 2023年08月15日

**2023H1 业绩快速增长，静待 AQ-300 遍地开花**
**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**

日期	2023/8/15
当前股价(元)	53.74
一年最高最低(元)	84.00/44.47
总市值(亿元)	71.99
流通市值(亿元)	49.18
总股本(亿股)	1.34
流通股本(亿股)	0.92
近3个月换手率(%)	89.56

**股价走势图**

**相关研究报告**

《2022 业绩稳健增长，2023Q1 奠定全年高速增长基调——公司信息更新报告》-2023.4.26

《AQ300 市场推广已铺垫，静待 2023 年放量期——公司信息更新报告》-2022.10.27

《上半年业绩承压，下半年有望恢复软镜高增趋势——公司信息更新报告》-2022.8.26

**蔡明子（分析师）**

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

**司乐致（联系人）**

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790121120016

**● 2023H1 业绩快速增长，业务推广有望进一步开花结果，维持“买入”评级**

2023年8月14日，公司发布2023年半年报：2023H1实现营收2.89亿元(+73%)，归母净利润0.38亿元(+651%)，扣非净利润0.33亿元(+2034%)，利润增速较快主要系2022H1基数低；分季度看，2023Q1收入1.25亿元(+54%)，归母净利润0.17亿元，2023Q2收入1.64亿元(+91%)，归母净利润0.21亿元；分业务，内窥镜设备收入2.77亿元，内窥镜耗材收入757万元，内窥镜维修服务收入431.3万元，与成熟外资软镜龙头比，此业务占比仍有较大提升空间；分地区，内销2.34亿元(+85%)，营收占比81%，外销0.55亿元(+34%)，营收占比19%。考虑公司AQ300已上市，放量期较长，我们维持2023-2025年的盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为0.86/1.24/1.77亿元，EPS分别为0.64/0.93/1.33元，当前股价对应PE分别为85.6/59.4/41.6倍，由于目前公司处于高端产品业绩释放期，且处在软镜高成长赛道，业绩有望加速释放，维持“买入”评级。

**● 2023H1 研发和销售费用投入进一步加大，2023H2 进入收获期**

2023H1费用端，研发费用率24.08%(+2.02pct)，管理费用率13.91%(-10.31pct)，销售费用率34.17%(+5.43pct)，研发和销售费用率略高与防控放开市场活动增多和研发节奏加快有关。我们认为所做研发布局和市场推广属于战略投入，AQ-300需要持续打磨迭代，在操控性能、操作手感、稳定性以满足临床操作需求，前期投入有助于打造高端产品力和品牌影响力。同时公司正积极通过学术会议、临床科研合作和培训活动开展，不断提升品牌识别度并加大客户粘性，加快渗透软镜国产率低的三级终端医院市场。

**● 研发铸就产品核心竞争力，新品加速上市构建产品护城河**

公司通过多年技术研发沉淀，打造从AC-1到AQ300低中高端全系产品，创新推出4K超高清、无线供电、激光传递、射频卡识别等具有差异化竞争优势的功能，不断提升耐用性、可操作性等性能，并完善可变硬度、光学放大等镜体。2023年5月公司发布十二指肠内镜，8月发布全球最细复式1.8mm超细内镜和2.8mm超细经皮胆道内镜等17款完全覆盖超细镜、细镜、治疗镜、高清镜和高清治疗镜等镜种，且可与AQ-300/AQ-200 Elite/AQ-100全面兼容，对平台全面赋能提升产品竞争力，满足不同诊疗需求。双焦点内镜、分体式胃肠镜，支气管内镜、鼻咽喉内镜、外科胆道内镜、泌尿内镜等产品目前处于型式检验阶段，同时公司正积极开发3D软性内镜和AI诊疗技术及内窥镜机器人，有望在未来新代产品中有序应用并持续提升安全性、可靠性和便利性，打造出满足临床需要的多功能综合性软镜设备，加速软性内窥镜设备的国产化替代进程。

**● 风险提示：**行业政策变化风险、产品推广不及预期、汇兑风险。

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	347	445	667	999	1,397
YOY(%)	31.8	28.3	49.8	49.8	39.9
归母净利润(百万元)	57	22	86	124	177
YOY(%)	208.2	-61.9	295.2	44.8	42.8
毛利率(%)	69.3	69.7	70.0	70.0	70.0
净利率(%)	16.4	4.9	12.9	12.4	12.7
ROE(%)	4.7	2.0	6.7	8.9	11.3
EPS(摊薄/元)	0.43	0.16	0.64	0.93	1.33
P/E(倍)	129.4	338.2	85.6	59.4	41.6
P/B(倍)	5.9	5.8	5.8	5.3	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	997	1019	1267	1734	2130
现金	767	230	386	578	809
应收票据及应收账款	69	128	167	275	343
其他应收款	1	7	5	14	13
预付账款	5	7	11	16	21
存货	97	180	231	385	477
其他流动资产	58	466	466	466	466
<b>非流动资产</b>	352	442	513	644	799
长期投资	7	3	-0	-4	-7
固定资产	151	172	238	360	501
无形资产	62	65	69	74	76
其他非流动资产	132	202	207	214	230
<b>资产总计</b>	1349	1460	1780	2378	2929
<b>流动负债</b>	59	130	455	936	1316
短期借款	0	0	332	758	1128
应付票据及应付账款	15	50	47	98	105
其他流动负债	44	80	76	79	83
<b>非流动负债</b>	31	48	48	48	48
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	48	48	48	48
<b>负债合计</b>	90	178	503	984	1365
少数股东权益	10	14	14	14	14
股本	133	133	133	133	133
资本公积	997	1019	928	928	928
留存收益	123	119	195	302	449
归属母公司股东权益	1249	1268	1263	1381	1550
<b>负债和股东权益</b>	1349	1460	1780	2378	2929

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	66	-42	20	-65	66
净利润	60	25	86	124	177
折旧摊销	27	34	32	38	54
财务费用	2	-6	-2	-3	-4
投资损失	-1	-6	-3	-3	-7
营运资金变动	-30	-114	-92	-220	-154
其他经营现金流	8	26	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-135	-460	-100	-166	-201
资本支出	92	79	75	135	158
长期投资	-46	-390	4	4	4
其他投资现金流	-90	-771	-21	-28	-40
<b>筹资活动现金流</b>	659	-34	-96	-3	-4
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	33	0	0	0	0
资本公积增加	629	22	-91	0	0
其他筹资现金流	-3	-56	-5	-3	-4
<b>现金净增加额</b>	590	-537	-176	-234	-139

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	347	445	667	999	1397
营业成本	107	135	200	300	419
营业税金及附加	3	4	5	7	9
营业费用	73	132	160	240	335
管理费用	70	84	107	170	238
研发费用	49	97	133	180	252
财务费用	2	-6	-2	-3	-4
资产减值损失	4	6	6	6	6
其他收益	21	8	18	20	20
公允价值变动收益	0	8	0	0	0
投资净收益	1	6	3	3	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	58	11	79	123	169
营业外收入	0	6	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	58	17	79	123	169
所得税	-2	-8	-7	-1	-8
<b>净利润</b>	60	25	86	124	177
少数股东损益	3	3	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	57	22	86	124	177
EBITDA	62	44	112	180	260
EPS(元)	0.43	0.16	0.64	0.93	1.33

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.8	28.3	49.8	49.8	39.9
营业利润(%)	132.1	-80.3	596.0	55.8	37.5
归属于母公司净利润(%)	208.2	-61.9	295.2	44.8	42.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	69.3	69.7	70.0	70.0	70.0
净利率(%)	16.4	4.9	12.9	12.4	12.7
ROE(%)	4.7	2.0	6.7	8.9	11.3
ROIC(%)	2.8	1.1	5.3	6.6	8.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	6.7	12.2	28.3	41.4	46.6
净负债比率(%)	-59.1	-15.2	-2.0	14.9	22.2
流动比率	16.9	7.8	2.8	1.9	1.6
速动比率	15.0	6.2	2.2	1.4	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
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	4.1	4.1	4.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.16	0.64	0.93	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.31	0.15	-0.48	0.49
每股净资产(最新摊薄)	9.32	9.47	9.43	10.31	11.57
<b>估值比率</b>					
P/E	129.4	338.2	85.6	59.4	41.6
P/B	5.9	5.8	5.8	5.3	4.8
EV/EBITDA	106.3	152.8	61.7	39.6	28.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn