

二季度业绩符合预期，AQ-300 打开高端市场空间

澳华内镜(688212.SH)

谨慎推荐(首次评级)

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 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%), 经营性现金流-0.30 亿元; 2023 年 Q2 实现营业收入 1.64 亿元 (+91%), 归母净利润 0.21 亿元 (+1197%), 扣非净利润 0.17 亿元 (+9024%)。
- **高端产品开始发力, 产品种类不断扩充。** 2023H1 业绩增长表现亮眼, 主要系 AQ-300 上市后公司加大推广, 产品开始逐渐放量带动业绩增长。公司归母净利润和扣非归母净利润增幅较大, 主要系去年同期基数较低所致。AQ-300 是公司的 4K 超高清内镜系统, 在图像、染色、操控性、智能化等方面都有显著升级。自 AQ-300 上市以来, 公司结合临床端的反馈对 AQ-300 系列进行打磨和迭代升级, 不断丰富配套的镜体种类。同时围绕 AQ-300 举办多场学术推广活动, 包括内镜培训班、案例分享、规范化诊疗讲座等, 有望快速建立口碑并扩大市场份额; 公司于 2023 年 5 月推出了全新十二指肠内镜, 该产品具有清晰的视野与更大的抬钳角度, 能够帮助医生更轻松、准确地插入耗材, 提供了更好的观察视野。
- **持续扩大研发力度, 完善营销体系建设。** 公司注重研发与创新, 不断加强内镜的技术的研发。2023 年上半年总研发投入为 6,960.15 万元 (+88.54%), 研发费用率为 24.08%, 产品线涵盖电子消化内镜、耳鼻喉镜、支气管镜及内镜诊疗耗材等。公司拥有研发人员 229 人, 占总人数 24.08%, 成员拥有非常专业的背景以及内窥镜的研发经验。公司累计获得专利授权 203 项, 全国拥有 4 大研发中心, 研发实力强劲; 公司大力推进营销体系建设, 已建立广东分公司、河南分公司、安徽分公司等十六个营销分公司和 33 个营销服务网点。此外, 公司还与南京鼓楼医院、北京友谊医院、杭州第一人民医院、长海医院等多家三甲医院展开深度合作, 包括创新产品的开发、医师培训等。
- **投资建议:** 公司作为国产软镜龙头, 产品线及技术优势显著, 研发实力强劲。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.92/1.31/1.78 亿元, 同比 324.43%/42.56%/35.48%, EPS 分别为 0.69/0.98/1.33, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 78/55/40 倍, 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 市场拓展和市场竞争的风险、部分进口原材料采购受限的风险、销售模式的风险、产品质量控制风险等。

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

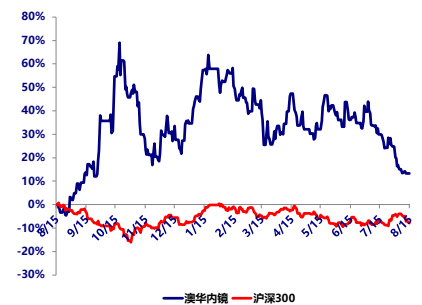
市场数据

2023/8/15

A 股收盘价(元)	53.74
A 股一年内最高价(元)	84.00
A 股一年内最低价(元)	44.47
沪深 300	3846.54
市盈率	131.54
总股本(万股)	13395.50
实际流通 A 股(万股)	9046.52
限售的流通 A 股(万股)	4348.98
流通 A 股市值(亿元)	48.62

资料来源: 中国银河研究部整理

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	445.26	673.78	949.03	1272.59
收入增长率%	28.30	51.32	40.85	34.09
归母净利润（百万元）	21.72	92.17	131.39	178.00
利润增速%	-61.93	324.43	42.56	35.48
毛利率%	69.73	69.22	69.42	69.51
摊薄 EPS(元)	0.16	0.69	0.98	1.33
PE	331.51	78.11	54.79	40.44
PB	5.68	5.18	4.73	4.24
PS	16.09	10.68	7.59	5.66

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	
流动资产	1018.78	1007.05	1158.07	1362.67	营业收入	445.26	673.78	949.03	1272.59	营业成本	134.80	207.41	290.24	388.07
现金	230.17	540.64	691.66	896.26	营业税金及附加	3.75	5.73	8.07	10.82	营业费用	131.81	175.18	245.80	328.33
应收账款	127.89	0.00	0.00	0.00	管理费用	84.35	101.07	141.41	188.34	财务费用	-6.19	0.00	0.00	0.00
其它应收款	7.28	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-6.45	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	7.75	0.00	0.00	0.00
预付账款	7.23	0.00	0.00	0.00	投资净收益	6.11	9.24	13.01	17.45	营业利润	11.37	82.66	120.23	164.88
存货	179.81	0.00	0.00	0.00	营业外收入	5.87	5.87	5.87	5.87	营业外支出	0.25	0.25	0.25	0.25
其他	466.41	466.41	466.41	466.41	利润总额	16.98	88.28	125.85	170.50	所得税	-8.11	-17.66	-25.17	-34.10
非流动资产	441.52	469.20	469.20	469.20	净利润	25.10	105.94	151.02	204.60	少数股东损益	3.38	13.77	19.63	26.60
长期投资	3.23	3.23	3.23	3.23	归属母公司净利润	21.72	92.17	131.39	178.00	EBITDA	32.30	88.28	125.85	170.50
固定资产	171.68	171.68	171.68	171.68	EPS (元)	0.16	0.69	0.98	1.33	主要财务比率				
无形资产	64.71	64.71	64.71	64.71	营业收入	28.30%	51.32%	40.85%	34.09%	营业收入	-80.33%	627.31%	45.45%	37.14%
其他	201.91	229.59	229.59	229.59	归属母公司净利润	-61.93%	324.43%	42.56%	35.48%	毛利率	69.73%	69.22%	69.42%	69.51%
资产总计	1460.31	1476.25	1627.27	1831.87	净利率	4.88%	13.68%	13.84%	13.99%	ROE	1.71%	6.64%	8.64%	10.48%
流动负债	130.44	6.98	6.98	6.98	ROIC	-1.00%	7.38%	9.52%	11.42%	资产负债率	12.22%	4.03%	3.66%	3.25%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	13.92%	4.20%	3.80%	3.36%	净负债比率	13.92%	4.20%	3.80%	3.36%
应付账款	49.97	0.00	0.00	0.00	流动比率	7.81	144.33	165.97	195.29	速动比率	6.20	141.03	162.67	192.00
其他	80.46	6.98	6.98	6.98	总资产周转率	0.32	0.46	0.61	0.74	应收账款周转率	4.52	10.54	—	—
非流动负债	48.03	52.57	52.57	52.57	应付账款周转率	4.12	8.30	—	—	每股收益	0.16	0.69	0.98	1.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-0.31	2.12	0.99	1.35	每股净资产	9.47	10.37	11.35	12.68
其他	48.03	52.57	52.57	52.57	P/E	331.51	78.11	54.79	40.44	P/B	5.68	5.18	4.73	4.24
负债合计	178.46	59.55	59.55	59.55	EV/EBITDA	263.82	75.63	51.85	37.07	PS	16.09	10.68	7.59	5.66
少数股东权益	13.84	27.62	47.25	73.85										
归属母公司股东权益	1268.00	1389.09	1520.48	1698.48										
负债和股东权益	1460.31	1476.25	1627.27	1831.87										
现金流量表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E								
经营活动现金流	-41.90	284.08	132.10	181.15										
净利润	25.10	105.94	151.02	204.60										
折旧摊销	41.12	0.00	0.00	0.00										
财务费用	0.54	0.00	0.00	0.00										
投资损失	-6.11	-9.24	-13.01	-17.45										
营运资金变动	-94.53	199.31	0.00	0.00										
其它	-8.02	-11.93	-5.90	-6.00										
投资活动现金流	-460.35	-6.54	18.92	23.45										
资本支出	-75.88	5.82	5.90	6.00										
长期投资	-389.65	0.00	0.00	0.00										
其他	5.18	-12.36	13.01	17.45										
筹资活动现金流	-34.49	32.10	0.00	0.00										
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00										
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00										
其他	-34.49	32.10	0.00	0.00										
现金净增加额	-536.65	310.47	151.02	204.60										

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn