

2023年04月27日

亚华电子（301337.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 5月8日有一家创业板上市公司“亚华电子”询价。

◆ **亚华电子（301337）**：亚华电子是国内知名的医院智能通讯交互系统软硬件一体化综合解决方案提供商，主营业务为医院智能通讯交互系统的研发、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入2.34亿元/2.88亿元/3.53亿元，YOY依次为42.25%/22.82%/22.65%，三年营业收入的年复合增速28.92%；实现归母净利润0.55亿元/0.73亿元/0.79亿元，YOY依次为37.64%/31.67%/8.70%，三年归母净利润的年复合增速25.36%。根据初步预测，2023年1-3月公司预计实现归母净利润410万元至460万元，同比增长32.73%至48.92%。

① **投资亮点**：1、公司是国内较早从事医院智能通讯交互系统研发的企业之一，目前已在病房智能通讯交互领域处于龙头地位。公司自1998年深耕医院智能通讯交互系统二十余年，除自主研发外，还积极开展产学研合作；曾与山东大学联合建设“护理装备与信息研究院”、与山东理工大学联合打造教学科研实践基地。凭借技术领先优势，公司产品用户已覆盖北京协和医院、中国人民解放军总医院、山东大学齐鲁医院等知名医疗机构。根据复旦大学发布的《中国医院综合排行榜》显示，2021年公司百大医院市场覆盖率达75；且截至报告期末，公司产品已经累计服务约460万张病床、9500家医院，在病房智能通讯交互领域的市场占有率稳居前列，有望持续受益于未来智慧医院建设的加速推进。2、公司持续推动核心产品的迭代升级，不断促进业绩稳步发展。公司于1998年推出首款病房交互系统，满足了院内病房护理呼叫的需求；2013年，公司的二代病房交互系统能够主动获取患者信息，满足对患者进行的精细化医护管理需求；2018年，新推出的三代病房交互系统可实现医患信息双向传输。随着新产品迭代的逐步推进，公司来自三代病房交互系统的销售收入增长较快，报告期间分别实现0.11亿元、0.37亿元、0.78亿元，成为当前推动公司业绩增长的主要驱动力。此外，借助二代与三代病房交互系统设计中积累的丰富经验，公司积极研发养老智能通讯交互系统、5G远程会诊、手术室协同、基于可穿戴设备的室内定位等产品，延伸布局更多智能通讯交互应用场景，为公司未来发展奠定良好的技术储备。

② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取荣科科技、思创医惠为亚华电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度可比公司的平均收入规模为8.50亿元，销售毛利率为22.69%；相较而言，公司营收规模不及可比公司，但毛利率水平高于同业均值。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	234.1	287.5	352.6

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	78.15
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

世纪恒通-新股专题覆盖报告（世纪恒通）
-2023年第74期-总第271期 2023.4.24
德尔玛-新股专题覆盖报告（德尔玛）-2023
年第75期-总第272期 2023.4.24
慧智微-新股专题覆盖报告（慧智微）-2023
年第72期-总第269期 2023.4.23
航天南湖-新股专题覆盖报告（航天南湖）
-2023年第71期-总第268期 2023.4.22
蜂助手-新股专题覆盖报告（蜂助手）-2023
年第73期-总第270期 2023.4.22



同比增长(%)	42.25	22.82	22.65
营业利润(百万元)	62.6	70.4	75.7
同比增长(%)	44.96	12.48	7.56
净利润(百万元)	55.2	72.7	79.1
同比增长(%)	37.64	31.67	8.70
每股收益(元)	0.73	0.93	1.01

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、亚华电子	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	8
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	9

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：中国医疗信息化行业规模（亿元）	5
图 6：2011 年~2020 年我国医疗卫生机构床位数情况	6
图 7：2011 年~2020 年我国政府卫生支出	7
图 8：2011 年~2020 年我国医院诊疗人次	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	9

一、亚华电子

公司是国内知名的医院智能通讯交互系统软硬件一体化综合解决方案提供商，主营业务为医院智能通讯交互系统的研发、生产和销售。医院智能通讯交互系统是指应用音视频通讯、电力线载波通讯、物联网、5G 等信息技术提升医生、护士、患者之间的沟通体验，提高医院信息交互及服务管理水平的软硬件一体化综合解决方案。

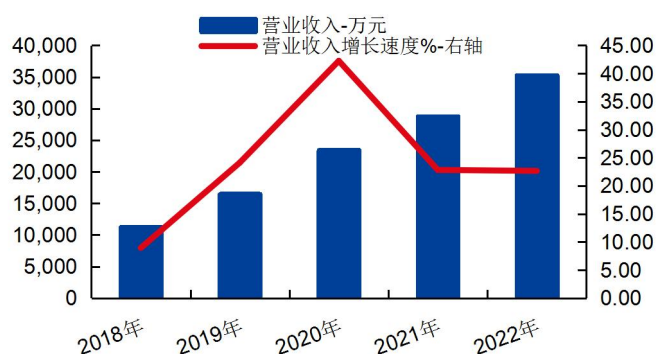
公司早期产品以单一的病房呼叫为主要功能，伴随着信息技术的持续发展和公司研发成果的不断落地，公司推出了以 HIS 数据获取、信息发布及交互管理等功能为核心价值点的病房智能通讯交互系统和门诊服务交互系统，为医院智能化建设提供产品支持。经过多年发展，公司产品用户已覆盖北京协和医院、中国人民解放军总医院、四川大学华西医院、山东大学齐鲁医院等知名医疗机构，公司产品及服务获得市场的高度认可。截至报告期末，公司产品已经累计服务约 460 万张病床、9,500 家医院，在病房智能通讯交互领域的市场占有率稳居前列。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.34 亿元/2.88 亿元/3.53 亿元，YOY 依次为 42.25%/22.82%/22.65%，三年营业收入的年复合增速 28.92%；实现归母净利润 0.55 亿元/0.73 亿元/0.79 亿元，YOY 依次为 37.64%/31.67%/8.70%，三年归母净利润的年复合增速 25.36%。

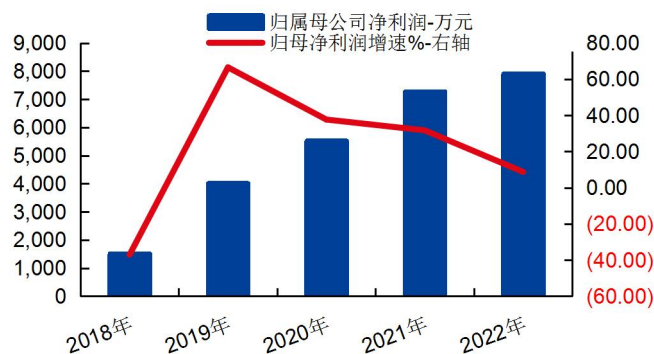
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为病房智能通讯交互系统（3.06 亿元，86.65%）、门诊服务交互系统（0.26 亿元，7.43%）、分机、配件及其他（0.20 亿元，5.67%）。2020 年至 2022 年报告期间，病房智能通讯交互系统始终为公司的核心产品，销售收入占比维持在 85%以上；其中，二代病房交互系统为当前病房智能通讯交互系统业务的销售主体，但随着三代病房交互系统逐步进入市场，三代产品的销售收入获得较快增长，其重要性也相应提升（销售占比由 2020 年的 4.93%提升至 2022 年的 22.05%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



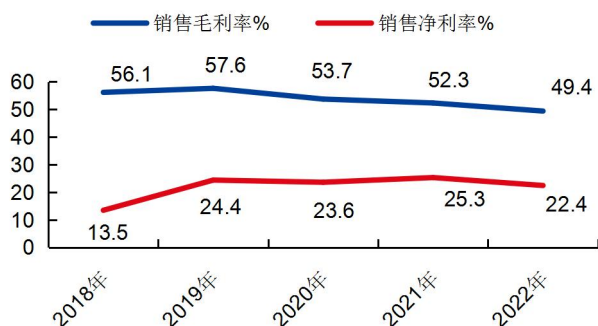
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



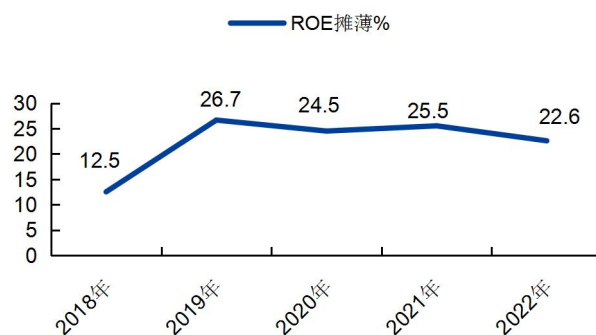
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

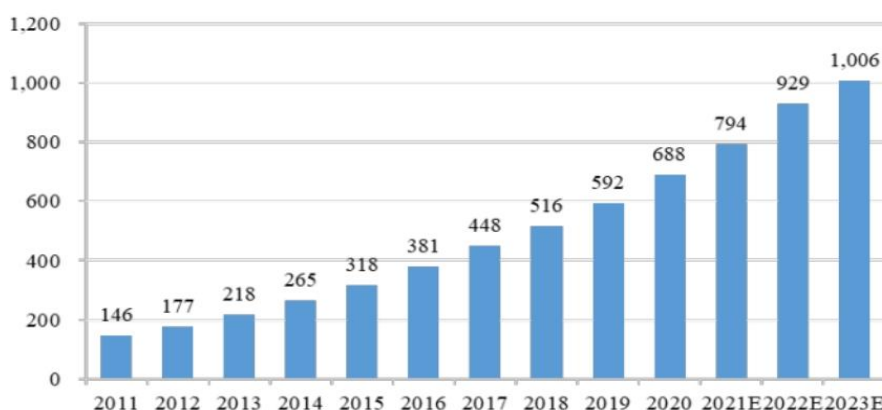
（二）行业情况

公司主营业务为医院智能通讯交互系统的研发、生产和销售。根据产品属性，公司所处行业属于医疗信息化行业。

1、医疗信息化行业

近年来中国医疗信息化市场规模快速增长，加之受到外部环境及行业周期的影响，医疗信息化建设再次受到各级医疗机构及医疗监管部门的重视。根据同花顺行业研究院统计，2011~2020 年间，我国医疗信息化市场规模从 146 亿元增长至 688 亿元，并预计至 2023 年，市场规模增长至 1,006 亿元。

图 5：中国医疗信息化行业规模（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

我国病房智能通讯交互系统自 20 世纪 90 年代发展至今，市场集中度相对较高，市场格局相对稳定，市场价格相对透明。我国病房智能通讯交互系统市场的主流为国内厂商，大部分市场份额主要集中在亚华电子、来邦科技、南格科技等企业之中。上述企业是国内病房智能通讯交互系统市场的知名企业，由于进入市场较早、积累的客户资源较为丰富，市场份额也较高。

随着互联网、物联网、大数据和人工智能的飞速发展，医疗行业融入了更多人工智能、传感技术等新技术，医疗服务也逐步走向真正意义上的智能化、智慧化。

① 智慧医院

智慧医院的范围主要包含三大领域，分别为面向医务人员的智慧医疗、面向患者的智慧服务以及面向医院管理的智慧管理。从智慧医院建设目标以及应该具备的功能层面考虑，智慧医院以患者为中心，以临床需求为起点，将大数据、人工智能、云计算、物联网等技术应用于医疗场景，从而全方位提升医疗服务的效率和质量。

② 智慧病房

智慧病房将繁杂的病房区域的医疗数据进行系统化的整合，通过护士站、走廊、病房等区域的智能终端显示，为医护人员及患者呈现及时、准确的信息，提高医疗资源利用率及病房管理效率。目前，我国医院病房管理的三个阶段仍因不同医疗卫生机构所处地域、当地人口数量、资金投入等方面的差异，处于并行发展阶段。

随着我国医疗卫生机构数量的不断增加以及原有医疗机构病区的改扩建，我国的医疗卫生机构床位数近十年持续增长，年增速在 3%至 11%之间。2020 年，我国医疗卫生机构床位总数为 910.07 万张，较 2019 年增加 29.37 万张，较 2011 年增加 394.08 万张，年复合增长率为 6.51%。

图 6：2011 年~2020 年我国医疗卫生机构床位数情况



资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》，华金证券研究所

随着我国居民生活水平的不断提升，我国对医疗卫生产业的投入不断增加。依据国家卫生健康委员会的统计，2020 年我国政府卫生支出 21,942 亿元，占医疗卫生总费用的 30.40%，社会卫生支出 30,273.67 亿元，占医疗卫生总费用 41.94%，个人卫生支出 19,959.43 亿元，占医疗卫生总费用 27.65%。

图 7：2011 年~2020 年我国政府卫生支出



资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

③ 智慧门诊

智慧门诊是智慧医院持续发展过程中门诊业务的“互联网+”新形态。得益于全国医疗机构数量的逐年增长，医疗资源不均衡、患者医疗观念淡薄的情况得到改善，越来越多的人在身体不适的时候选择到就近的医院就诊，我国医院诊疗次数逐年上升。2019 年，全国医院诊疗次数达 38.42 亿次，较 2018 年增加 2.65 亿次，由于行业周期影响，2020 年度我国医院诊疗人次略有下降，为 33.23 亿人次。

图 8：2011 年~2020 年我国医院诊疗人次



资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》，华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司是国内较早从事医院智能通讯交互系统研发的企业之一，目前已在病房智能通讯交互领域处于龙头地位。公司自 1998 年深耕医院智能通讯交互系统二十余年，除自主研发外，还积极开展产学研合作；曾与山东大学联合建设“护理装备与信息研究院”、与山东理工大学联合打造教学科研实践基地。凭借技术领先优势，公司产品用户已覆盖北京协和医院、中国人民解放军总医院、山东大学齐鲁医院等知名医疗机构。根据复旦大学发布的《中国医院综合排行榜》显

示，2021 年公司百大医院市场覆盖率达 75；且截至报告期末，公司产品已经累计服务约 460 万张病床、9500 家医院，在病房智能通讯交互领域的市场占有率稳居前列，有望持续受益于未来智慧医院建设的加速推进。

2、公司持续推动核心产品的迭代升级，不断促进业绩稳步发展。公司于 1998 年推出首款病房交互系统，满足了院内病房护理呼叫的需求；2013 年，公司的二代病房交互系统能够主动获取患者信息，满足对患者进行的精细化医护管理需求；2018 年，新推出的三代病房交互系统可实现医患信息双向传输。随着新产品迭代的逐步推进，公司来自三代病房交互系统的销售收入增长较快，报告期间分别实现 0.11 亿元、0.37 亿元、0.78 亿元，成为当前推动公司业绩增长的主要驱动力。此外，借助二代与三代病房交互系统设计中积累的丰富经验，公司积极研发养老智能通讯交互系统、5G 远程会诊、手术室协同、基于可穿戴设备的室内定位等产品，延伸布局更多智能通讯交互应用场景，为公司未来发展奠定良好的技术储备。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、智慧医疗信息平台升级及产业化项目：**本项目将在淄博市高新区新建智慧医疗信息平台升级及产业化项目；项目完全达产后预计可实现新增年销售收入 39,118.00 万元，本项目税后内部收益率为 22.25%，税后投资回收期为 7.91 年（包含建设期 3 年）。
- 2、研发中心建设项目：**本项目将基于公司现有的产品基础和产品市场前景，拟进行 5G 远程会诊系统、手术室协同系统、室内定位系统等课题的研发。
- 3、营销网络建设项目：**本项目拟根据公司销售区域分布和行业发展的特点，在国内各省会城市或核心城市增设 13 个营销网点，各网点辐射范围为所在省域。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	智慧医疗信息平台升级及产业化项目	15,282.30	15,282.30	3 年
2	研发中心建设项目	7,867.29	7,867.29	-
3	营销网络建设项目	4,735.07	4,735.07	-
4	补充流动资金项目	4,000.00	4,000.00	-
	总计	31,884.66	31,884.66	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 3.53 亿元，同比增长 22.65%；实现归属于母公司净利润 0.79 亿元，同比增长 8.70%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1~3 月营业收入区间为 5,100 万元至 5,600 万元，同比增长 1.67%至 11.64%；归属于母公司股东的净利润区间为 410 万元至 460 万元，同比增长 32.73%至 48.92%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润区间为 410 万元至 460 万元，同比增长 52.42%至 71.01%。

公司专注于医院智能通讯交互系统领域；根据主营业务的相似性，选取荣科科技、思创医惠为亚华电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度可比公司的平均收入规模为 8.50 亿元，销售毛利率为 22.69%；相较而言，公司营收规模不及可比公司，但毛利率水平高于同业均值。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利润 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
300290.SZ	荣科科技	28.38	4.02	6.94	-29.37%	-3.92	-597.43%	28.51%	-36.79%
300078.SZ	思创医惠	42.67	4.24	10.06	-28.54%	-7.78	-1029%	16.88%	-35.40%
301337.SZ	亚华电子	/	/	3.53	22.65%	0.79	8.70%	49.36%	22.58%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未全部披露 2022 年报，可比上市公司的收入-TTM、净利润-TTM 数据范围为 2021Q4-2022Q3；亚华电子的收入-TTM、净利润-TTM 数据为 2022 年全年数据。

（六）风险提示

新产品开发风险、核心技术泄密及技术人员流失的风险、公司业务扩张带来的管理风险、实际控制人不当控制风险、存货余额较大的风险、应收账款回收的风险、市场开发风险、原材料涨价风险、毛利率持续下降风险、三代病房交互系统单床位均价下滑的风险、税收优惠及政府补助占比较高的风险、季节性风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn