

2023年09月27日

公司研究•证券研究报告

澳华内镜（688212.SH）

持续发力 AQ-300 市场推广，公司业绩稳定增长

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年前三季度业绩预告，预计 2023 年前三季度实现营业收入为 4.20-4.50 亿元，与上年同期相比，将增加 1.39-1.69 亿元，同比上升 50%-60%。公司 2023 前三季度业绩实现稳定增长，主要系新产品 AQ-300 市场推广持续发力，品牌效应逐渐增强，公司持续稳定的为客户提供满意的内镜解决方案，实现营业收入的稳步增长。
- ◆ **临床性能渐或认可，国产替代加速。**目前，我国软镜市场超 90% 的市场份额以进口厂家为主，国产内镜产品发展潜力巨大。从终端应用市场来看，国产内镜产品仍以二级及以下医院等下沉市场为主，中高端三级医院仍需发力加快突破。公司的 AQ-300 系统差异化竞争优势显著，是国产首款 4K 软性内窥镜系统。据公司投资者调研纪要反馈，经过一段时间的改进与打磨，AQ-300 产品达到了临床满意的状态。AQ-300 产品除了在图像端清晰度上具有较大优势以外，临床医生对 AQ-300 设备的综合性能也给予了较大肯定，未来公司有望凭借 AQ-300 产品持续加大中高端医院覆盖，进一步推进进口替代。
- ◆ **持续发力 AQ-300 推广，实现业绩稳定增长。**公司的营销体系建设持续完善，截至 2023H1 已建立广东、河南、安徽等 16 个营销分公司，并建立 33 个营销服务网点，有效提升公司产品覆盖面。公司围绕 AQ-300 系列持续开展一系列专题活动（内镜培训班、案例分享、规范化诊疗讲座等），进行多场学术推广活动，反腐或对公司产品推广节奏造成部分影响，随着学术会议和各地招投标陆续恢复，公司 AQ-300 商业化有望稳步推进，叠加 Q4 采购高峰，公司产品需求有望快速恢复，推动业绩稳定增长。
- ◆ **投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.89/1.39/1.99 亿元，增速分别为 311%/56%/43%，对应 PE 分别为 93/60/42 倍。考虑到公司重磅产品 AQ-300 商业化稳步推进，公司业绩预计将保持稳定增长，维持“增持-B”建议。
- ◆ **风险提示：**产品销售不及预期风险，市场竞争加剧风险，研发进度不及预期风险。

医药 | 医疗器械III

投资评级

增持-B(维持)

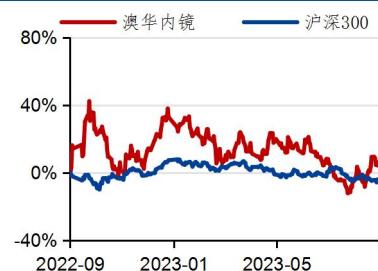
股价(2023-09-26)

61.89 元

交易数据

总市值 (百万元)	8,290.47
流通市值 (百万元)	5,663.62
总股本 (百万股)	133.96
流通股本 (百万股)	91.51
12 个月价格区间	76.25/52.18

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.31	-0.97	16.44
绝对收益	12.88	-4.03	12.69

分析师

赵宁达

SAC 执业证书编号: S0910523060001
zhaoningda@huajinsc.cn

相关报告

澳华内镜：AQ-300 放量表现亮眼，公司业绩有望持续高增-澳华内镜（688212.SH）

2023.8.15

澳华内镜：一季报超预期，AQ-300 放量可期-澳华内镜（688212.SH） 2023.4.25



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	674	1,016	1,430
YoY(%)	31.8	28.3	51.4	50.6	40.8
净利润(百万元)	57	22	89	139	199
YoY(%)	208.2	-61.9	311.4	55.8	42.8
毛利率(%)	69.3	69.7	70.3	70.8	71.4
EPS(摊薄/元)	0.43	0.16	0.67	1.04	1.48
ROE(%)	4.7	2.0	7.2	10.3	12.8
P/E(倍)	145.4	381.8	92.8	59.6	41.7
P/B(倍)	6.6	6.5	6.1	5.6	4.9
净利率(%)	16.4	4.9	13.3	13.7	13.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	997	1019	1032	1317	1646	营业收入	347	445	674	1016	1430
现金	767	230	525	487	705	营业成本	107	135	200	296	409
应收票据及应收账款	69	128	133	253	276	营业税金及附加	3	4	5	7	10
预付账款	5	7	8	16	17	营业费用	73	132	147	215	299
存货	97	180	226	379	435	管理费用	70	84	122	178	242
其他流动资产	59	474	139	180	213	研发费用	49	97	106	154	210
非流动资产	352	442	493	636	810	财务费用	2	-6	8	23	52
长期投资	7	3	3	2	1	资产减值损失	-7	-11	-8	-7	-8
固定资产	151	172	251	378	528	公允价值变动收益	0	8	2	2	3
无形资产	62	65	71	74	77	投资净收益	1	6	2	3	3
其他非流动资产	132	202	167	181	204	营业利润	58	11	94	151	220
资产总计	1349	1460	1524	1953	2456	营业外收入	0	6	2	2	2
流动负债	59	130	109	384	670	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	223	494	利润总额	58	17	95	153	222
应付票据及应付账款	15	50	44	96	85	所得税	-2	-8	-5	-5	-2
其他流动负债	44	80	65	65	91	税后利润	60	25	100	157	224
非流动负债	31	48	29	33	35	少数股东损益	3	3	10	18	25
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	57	22	89	139	199
其他非流动负债	31	48	29	33	35	EBITDA	62	44	117	183	282
负债合计	90	178	138	417	705	主要财务比率					
少数股东权益	10	14	24	42	67	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	133	133	134	134	134	成长能力					
资本公积	997	1019	1019	1019	1019	营业收入(%)	31.8	28.3	51.4	50.6	40.8
留存收益	123	119	208	343	528	营业利润(%)	132.1	-80.3	725.6	61.0	45.3
归属母公司股东权益	1249	1268	1362	1493	1684	归属于母公司净利润(%)	208.2	-61.9	311.4	55.8	42.8
负债和股东权益	1349	1460	1524	1953	2456	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	69.3	69.7	70.3	70.8	71.4
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	16.4	4.9	13.3	13.7	13.9
经营活动现金流	66	-42	97	-27	264	ROE(%)	4.7	2.0	7.2	10.3	12.8
净利润	60	25	100	157	224	ROIC(%)	2.9	1.2	6.5	8.6	10.4
折旧摊销	27	34	33	39	56	偿债能力					
财务费用	2	-6	8	23	52	资产负债率(%)	6.7	12.2	9.1	21.4	28.7
投资损失	-1	-6	-2	-3	-3	流动比率	16.9	7.8	9.5	3.4	2.5
营运资金变动	-30	-114	-54	-240	-58	速动比率	15.0	6.2	7.2	2.4	1.8
其他经营现金流	8	26	13	-4	-5	营运能力					
投资活动现金流	-135	-460	227	-206	-260	总资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	659	-34	-29	-28	-57	应收账款周转率	6.7	4.5	5.2	5.3	5.4
每股指标(元)						应付账款周转率	5.4	4.1	4.3	4.3	4.5
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.16	0.67	1.04	1.48	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.31	0.73	-0.20	1.97	P/E	145.4	381.8	92.8	59.6	41.7
每股净资产(最新摊薄)	9.32	9.47	10.13	11.12	12.55	P/B	6.6	6.5	6.1	5.6	4.9
						EV/EBITDA	121.4	174.0	65.8	43.2	28.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

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

赵宁达声明，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