

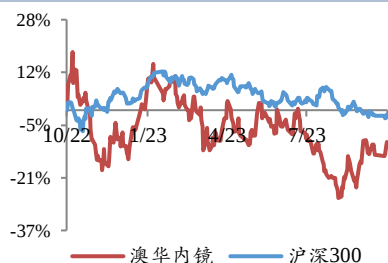
股权激励方案推出，长期高增长信心充足

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-13

收盘价（元） 62.80
近 12 个月最高/最低（元） 82.20/50.80
总股本（百万股） 134
流通股本（百万股） 92
流通股比例（%） 68.31
总市值（亿元） 84
流通市值（亿元） 57

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 中报业绩符合业绩，AQ-300 打开高端市场 2023-09-04

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案），拟以 31.08 元/股的价格向激励对象授予 500 万股股票，占公司当前股本总额的 3.73%，激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员等共计 113 人。

➤ 事件点评

● 公司层面业绩设高考核目标

公司设置目标 A(归属比例 100%)与目标 B(归属比例 80%) 2 种公司层面考核目标，目标 A 要求 2024-2026 年公司收入达到 9.9、14.0、20.0 亿元，同比增长 50%、41%、43%（以上一年考核目标为基数）；剔除股份支付费用、商誉减值影响的净利润达到 1.2、1.8、2.7 亿元，同比增长 50%、50%、50%，每年度收入或净利润需达到两个条件之一即可，高增长目标彰显了公司对未来经营的信心。

● 公司前三季度业绩如期兑现，新产品不断推出

公司此前披露预计 2023 年前三季度实现营业收入为 42,000 万元到 45,000 万元，与上年同期相比，将增加 13,922.71 万元到 16,922.71 万元，同比上升 49.59%到 60.27%。2022 年底推出 AQ300 以来，公司加大对新产品 AQ-300 的市场推广，品牌效应逐渐增强，预计 AQ300 未来的持续放量仍可期。

公司 2023 年也陆续有新产品推出。2023 年 5 月，公司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，可以更清晰地观察和辨认十二指肠情况。2023 年 8 月，公司发布了 17 款全新超细内镜产品，其中包括 1.8mm 全球最细复式软镜、2.8mm 全球最细经皮胆道镜、61%超大钳径比的内镜等“高含金量”的新品。

● 投资建议

结合公司业绩预告和股权激励方案，我们调整了盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入端有望分别实现 6.65 亿元、9.93 亿元、14.25 亿元（原预测值 6.94 亿元、10.26 亿元、14.76 亿元），同比增长分别为 49.3%、49.3%和 43.5%，2023-2025 年归母净利润有望实现 0.79 亿元、1.23 亿元、1.84 亿元（原预测值 0.96 亿元、1.45 亿元、2.26 亿元），同比增长分别为 262.5%、56.4%和 49.5%。2023-2025 年对应的 EPS 分别约 0.59 元、0.92 元和 1.37 元，对应的 PE 估值分别为 107 倍、68 倍和 46 倍，考虑到公司是国产软镜设备的龙头公司，品牌价值凸显，AQ-300 上市带动公司盈利能力大幅改善，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；
市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	445	665	993	1425
收入同比（%）	28.3%	49.3%	49.3%	43.5%
归属母公司净利润	22	79	123	184
净利润同比（%）	-61.9%	262.5%	56.4%	49.5%
毛利率（%）	69.7%	72.0%	72.9%	73.6%
ROE（%）	1.7%	5.8%	8.4%	11.1%
每股收益（元）	0.16	0.59	0.92	1.37
P/E	409.31	106.87	68.32	45.69
P/B	6.89	6.24	5.72	5.08
EV/EBITDA	263.82	81.44	50.33	33.92

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1019	1080	1248	1494	营业收入	445	665	993	1425
现金	230	202	154	152	营业成本	135	186	269	377
应收账款	128	171	266	377	营业税金及附加	4	6	8	11
其他应收款	7	8	13	19	销售费用	132	180	248	342
预付账款	7	9	14	19	管理费用	84	100	149	214
存货	180	222	334	461	财务费用	-6	-3	-3	-2
其他流动资产	466	466	466	466	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	442	493	541	585	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	6	7	10	14
固定资产	172	184	193	198	营业利润	11	84	152	241
无形资产	65	73	79	86	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	202	233	266	298	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1460	1573	1789	2079	利润总额	17	84	152	241
流动负债	130	155	234	320	所得税	-8	-3	15	36
短期借款	0	0	0	0	净利润	25	87	137	205
应付账款	50	55	86	118	少数股东损益	3	9	14	20
其他流动负债	80	100	148	202	归属母公司净利润	22	79	123	184
非流动负债	48	48	48	48	EBITDA	32	101	164	244
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.59	0.92	1.37
其他非流动负债	48	48	48	48					
负债合计	178	203	282	368					
少数股东权益	14	23	36	57					
股本	133	134	134	134					
资本公积	1019	1019	1019	1019					
留存收益	116	195	318	502					
归属母公司股东权益	1268	1347	1470	1655					
负债和股东权益	1460	1573	1789	2079					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2025E
经营活动现金流	-42	57	35	76	成长能力				
净利润	22	79	123	184	营业收入	28.3%	49.3%	49.3%	43.5%
折旧摊销	41	40	45	48	营业利润	-80.3%	639.9%	80.8%	58.3%
财务费用	1	0	0	0	归属于母公司净利	-61.9%	262.5%	56.4%	49.5%
投资损失	-6	-7	-10	-14	获利能力				
营运资金变动	-95	-64	-137	-163	毛利率(%)	69.7%	72.0%	72.9%	73.6%
其他经营现金流	112	152	274	367	净利率(%)	4.9%	11.8%	12.4%	12.9%
投资活动现金流	-460	-85	-83	-78	ROE(%)	1.7%	5.8%	8.4%	11.1%
资本支出	-76	-91	-93	-92	ROIC(%)	-1.0%	4.6%	7.1%	9.6%
长期投资	-390	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	5	7	10	14	资产负债率(%)	12.2%	12.9%	15.8%	17.7%
筹资活动现金流	-34	0	0	0	净负债比率(%)	13.9%	14.8%	18.7%	21.5%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	7.81	6.98	5.33	4.67
长期借款	0	0	0	0	速动比率	6.38	5.49	3.85	3.17
普通股增加	0	1	0	0	营运能力				
资本公积增加	22	0	0	0	总资产周转率	0.30	0.42	0.56	0.69
其他筹资现金流	-56	0	0	0	应收账款周转率	3.48	3.88	3.74	3.78
现金净增加额	-537	-28	-48	-2	应付账款周转率	2.70	3.39	3.12	3.20

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2025E
每股收益	0.16	0.59	0.92	1.37	P/E	409.31	106.87	68.32	45.69
每股经营现金流薄)	-0.31	0.42	0.26	0.57	P/B	6.89	6.24	5.72	5.08
每股净资产	9.51	10.06	10.98	12.35	EV/EBITDA	263.82	81.44	50.33	33.92

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。