

# 信义山证汇通天下

证券研究报告

医疗器械

澳华内镜（688212.SH）

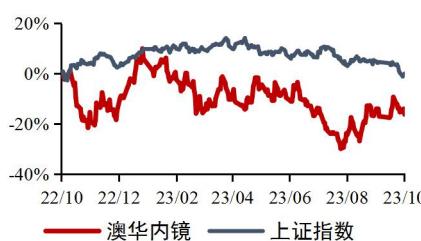
增持-B(维持)

政策扰动不改稳步向好态势，研发投入加大持续夯实产品力

2023年10月25日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2023年10月25日

收盘价（元）:	60.69
年内最高/最低（元）:	84.00/50.20
流通A股/总股本(亿):	0.92/1.34
流通A股市值（亿）:	55.54
总市值（亿）:	81.30

## 基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	0.34
摊薄每股收益:	0.34
每股净资产(元):	10.12
净资产收益率:	3.35

资料来源：最闻

## 分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yezhongzheng@sxzq.com

魏赟

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

## 研究助理：

冯瑞

邮箱：fengrui@sxzq.com

## 事件描述

- 公司发布2023年三季报，2023前三季度公司实现营业收入4.29亿元，同比增长52.65%；实现归母净利润4518.70万元，同比增长426.53%；实现扣非归母净利润3726.56万元，同比增长752.70%；实现基本每股收益0.34元，同比增长466.67%。

## 事件点评

- 2023Q3公司业绩较去年同期仍有较快增长，但受医疗行业政策扰动影响，Q3业绩环比Q2有所下降。2023Q3公司实现营业收入1.40亿元，较去年同期增长23.00%，较Q2环比下降14.72%；2023Q3公司实现归母净利润710.77万元，较去年同期增长102.23%，较Q2环比下降66.99%。究其原因，新产品AQ-300上市后，公司通过不断加强市场营销体系、渠道以及品牌影响力建设，持续稳定地为客户提供满意的内镜解决方案，实现了收入、回款及净利润上升。但受医疗行业政策扰动影响，Q3业绩相较Q2仍有所下滑，预期学术会议等逐步回归正常后，公司业绩有望恢复快速增长。

- 公司持续加大研发投入，不断提升AQ-300产品力并开发新产品和新技术。2023年前三季度公司研发投入达到1.06亿元，同比增长78.31%；研发费用率为24.75%，较去年同期增加3.56个百分点。一方面，公司持续对AQ-300产品进行打磨和升级，目前已经达到了临床满意的状态，除图像端清晰度上有较大优势外，综合性能也得到了临床医生较大的肯定。另一方面，公司持续开发新产品和新技术，已于2023年8月8日发布了1.8mm超细内镜、2.8mm超细经皮胆道内镜等17款细镜产品，能够在多平台兼容，并可适应更多临床需求。除此以外，公司还对AQL-200L及AQ-100产品进行了全面升级，产品性能及适配范围得到进一步优化。

## 投资建议

- 预计公司2023-2025年分别实现营收6.82、10.14、14.27亿元（原值为6.82、10.14、14.27亿元），同比增长53.1%、48.9%、40.6%；分别实现净利润0.82、1.30、2.01亿元（原值为0.82、1.30、2.02亿元），同比增长279.4%、57.9%、54.8%；对应EPS分别为0.62、0.97、1.50元（原值为0.61、0.97、1.51元），以10月25日收盘价60.69元计算，对应PE分别为98.7X、62.5X、40.4X，维持“增持-B”评级。

## 风险提示

- 市场占有率、产品丰富度等与国际知名企业存在较大差距的风险；产能相对不足风险；行业政策变化及产品认证风险；技术创新和研发失败的风险；



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明





奥林巴斯在中国开展本土化研发及生产的风险；医疗反腐升级带来的冲击。

**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	682	1,014	1,427
YoY(%)	31.8	28.3	53.1	48.9	40.6
净利润(百万元)	57	22	82	130	201
YoY(%)	208.2	-61.9	279.4	57.9	54.8
毛利率(%)	69.3	69.7	73.3	74.0	74.9
EPS(摊薄/元)	0.43	0.16	0.62	0.97	1.50
ROE(%)	4.7	2.0	6.3	8.9	12.0
P/E(倍)	142.5	374.4	98.7	62.5	40.4
P/B(倍)	6.5	6.4	6.0	5.5	4.8
净利率(%)	16.4	4.9	12.1	12.8	14.1

资料来源：最闻，山西证券研究所



## 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
<b>流动资产</b>	997	1019	982	1121	1285	<b>营业收入</b>	347	445	682	1014	1427
现金	767	230	234	101	143	营业成本	107	135	182	264	359
应收票据及应收账款	69	128	174	275	356	营业税金及附加	3	4	6	9	12
预付账款	5	7	9	16	19	营业费用	73	132	174	249	335
存货	97	180	194	348	389	管理费用	70	84	102	152	214
其他流动资产	59	474	371	380	378	研发费用	49	97	136	203	285
<b>非流动资产</b>	352	442	586	738	875	财务费用	2	-6	-8	-6	-4
长期投资	7	3	5	5	6	资产减值损失	-7	-11	-10	-10	-7
固定资产	151	172	276	348	433	公允价值变动收益	0	8	8	8	8
无形资产	62	65	79	84	87	投资净收益	1	6	6	6	6
其他非流动资产	132	202	226	300	349	<b>营业利润</b>	58	11	101	157	240
<b>资产总计</b>	1349	1460	1568	1859	2159	营业外收入	0	6	1	1	2
<b>流动负债</b>	59	130	130	298	400	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	127	207	<b>利润总额</b>	58	17	102	158	242
应付票据及应付账款	15	50	48	84	96	所得税	-2	-8	15	24	36
其他流动负债	44	80	81	87	97	<b>税后利润</b>	60	25	87	134	206
<b>非流动负债</b>	31	48	41	36	36	少数股东损益	3	3	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	57	22	82	130	201
其他非流动负债	31	48	41	36	36	EBITDA	73	47	137	203	304
<b>负债合计</b>	90	178	171	334	436						
少数股东权益	10	14	18	22	26						
股本	133	133	134	134	134						
资本公积	997	1019	1047	1047	1047						
留存收益	123	119	196	311	481						
归属母公司股东权益	1249	1268	1379	1503	1697						
<b>负债和股东权益</b>	1349	1460	1568	1859	2159						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>经营活动现金流</b>	66	-42	55	-72	146						
净利润	60	25	87	134	206						
折旧摊销	27	34	38	45	58						
财务费用	2	-6	-8	-6	-4						
投资损失	-1	-6	-6	-6	-6						
营运资金变动	-30	-114	-48	-231	-99						
其他经营现金流	8	26	-8	-8	-8						
<b>投资活动现金流</b>	-135	-460	-74	-183	-181						
<b>筹资活动现金流</b>	659	-34	22	-5	-4						
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.16	0.62	0.97	1.50	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.31	0.41	-0.54	1.09	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	9.32	9.47	10.18	11.11	12.55	EV/EBITDA					
							142.5	374.4	98.7	62.5	40.4
							6.5	6.4	6.0	5.5	4.8
							100.1	157.9	55.2	38.7	25.9
<b>主要财务比率</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>成长能力</b>											
营业收入(%)						31.8	28.3	53.1	48.9	40.6	
营业利润(%)						132.1	-80.3	789.3	54.9	53.5	
归属于母公司净利润(%)						208.2	-61.9	279.4	57.9	54.8	
<b>盈利能力</b>											
毛利率(%)						69.3	69.7	73.3	74.0	74.9	
净利率(%)						16.4	4.9	12.1	12.8	14.1	
ROE(%)						4.7	2.0	6.3	8.9	12.0	
ROIC(%)						3.8	1.6	6.1	8.3	11.1	
<b>偿债能力</b>											
资产负债率(%)						6.7	12.2	10.9	18.0	20.2	
流动比率						16.9	7.8	7.6	3.8	3.2	
速动比率						15.0	6.2	5.8	2.5	2.1	
<b>营运能力</b>											
总资产周转率						0.4	0.3	0.5	0.6	0.7	
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	3.7	4.0	4.0	
<b>估值比率</b>											
市盈率											
市净率											
市现率											

资料来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

**山西证券研究所：****上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

**太原**

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

**深圳**

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

**北京**

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

