



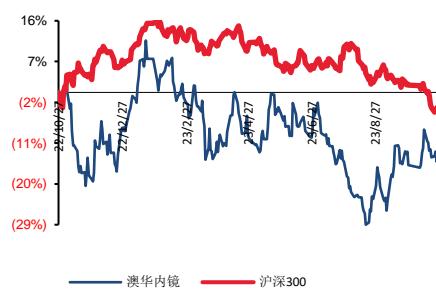
澳华内镜(688212)

昨收盘：62.98

医药生物 医疗器械

## 第三季度业绩承压，全年依旧朝股权激励目标前进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	134/92
总市值/流通(百万元)	7,100/4,850
12 个月最高/最低(元)	82.20/46.40

#### 相关研究报告：

澳华内镜(688212)《澳华内镜点评报告：上半年业绩超预期，加大研发完善产品线》--2023/08/16

澳华内镜(688212)《澳华内镜点评报告：一季度快速增长，新品AQ-300放量可期》--2023/04/25

澳华内镜(688212)《澳华内镜深度报告：国产内镜设备先锋，开启4K软镜新纪元》--2023/01/03

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL：tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

**事件：**公司发布2023年前三季度报告，2023年前三季度实现营业收入4.29亿元，同比增长52.65%；归母净利润、扣非归母净利润分别为0.45亿元、0.37亿元，分别同比增长426.53%、752.70%。

其中，2023年第三季度公司实现营收1.40亿元，同比增长23.00%，归母净利润、归母扣非净利润分别为710.77万元、394.30万元，分别同比增长102.23%、40.39%。

#### 三季度业绩受反腐影响承压，四季度有望反弹

公司新产品AQ-300于2022年年底上市，2023年是该产品的快速放量期。公司在2023年前三个季度分别取得收入1.25亿元、1.64亿元、1.40亿元，同比增速分别为53.77%、90.80%、23.00%。我们认为，第三季度收入增速下降主要源自医疗反腐影响了医院的设备招标节奏。目前，医院的设备招标在陆续恢复中，公司收入有望在四季度迎来反弹。

2023年前三季度，公司的综合毛利率、销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率、净利率分别为75.64%、35.81%、24.75%、13.60%、-0.49%、10.61%，同比变化分别为+6.10pct、+8.20pct、+3.56pct、-8.73pct、+3.47pct、+6.95pct。

其中，2023年第三季度的综合毛利率、销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率、净利率分别为74.33%、39.19%、26.15%、12.96%、0.00%、5.55%，同比变化分别为+7.06pct、+13.25pct、+6.24pct、-6.57pct、+3.21pct、+1.47pct。

公司前三季度的销售费用率和研发费用率均明显提升，我们估计，这主要源自公司扩充了销售和研发团队，同时大力开展对于新品AQ-300上市后的市场宣传活动，并持续对产品进行更新迭代。

#### 发布新股权激励计划，制定远期高增长目标

公司近日还发布了2023年限制性股票激励计划，拟激励对象共计113人，占公司员工总数1,007人（截至2023年9月30日）的11.22%。拟向激励对象授予权益合计500.00万股，约占激励计划草案公告日公司股本总额13,395.50万股的3.73%。

新激励计划限制性股票对应的考核年度为2024年~2026年三个会计年度，每个会计年度考核一次。各年度的业绩考核目标A（公司层面归属比例100%）为：2024年~2026年的营业收入不低于9.9亿

元/14亿元/20亿元，或2024年~2026年的净利润不低于1.2亿元/1.8亿元/2.7亿元；每个考核年度，公司需满足营业收入或净利润两个条件之一即可。公司上一轮限制性股票激励计划中对2023年业绩制定的目标是，营业收入不低于6.6亿元，且净利润不低于8000万元。若公司可以达到2023~2026年间的股权激励目标，则对应2023年~2026年的营业收入增长率分别为50.0%、50.0%、41.4%、42.9%，2024年~2026年的净利润增长率分别为50.0%、50.0%、50.0%。

我们认为，新的激励计划表明了公司对长期业绩高增长的信心，其背后的根源来自公司对软镜产品AQ-300产品力的信心。

**盈利预测与投资评级：**基于公司核心业务板块分析，2023-2025年公司营业收入分别为6.62亿/10.04亿/14.55亿元，同比增速分别为48.7%/51.6%/45.0%；归母净利润分别为0.82亿/1.24亿/1.81亿元，同比增速分别为275.4%/51.7%/46.2%；EPS分别为0.61/0.92/1.35，按照2023年10月26日收盘价对应2023年103.5倍PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**反腐活动影响医院招标进度的风险，技术创新和研发失败的风险，产品质量控制风险，部分进口原材料采购受限的风险，汇率波动风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	445	662	1004	1455
(+/-%)	28.3%	48.7%	51.6%	45.0%
归母净利(百万元)	22	82	124	181
(+/-%)	-61.9%	275.4%	51.7%	46.2%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.61	0.92	1.35
市盈率(PE)	403.99	103.50	68.23	46.68

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	767	230	256	237	267	营业收入	347	445	662	1004	1455
应收和预付款项	74	135	121	197	289	营业成本	107	135	165	246	361
存货	97	180	152	235	345	营业税金及附加	3	4	5	8	12
其他流动资产	63	478	478	482	488	销售费用	73	132	205	308	442
流动资产合计	997	1023	1004	1147	1382	管理费用	70	84	86	133	180
长期股权投资	7	3	3	3	3	财务费用	2	-6	-6	-6	-4
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	6	5	10	17
固定资产	151	172	210	244	273	投资收益	1	6	7	7	7
在建工程	32	66	96	126	156	公允价值变动	0	8	0	0	0
无形资产	62	65	58	51	45	营业利润	58	11	74	108	156
长期待摊费用	9	9	9	9	9	其他非经营损益	0	6	0	0	0
其他非流动资产	5	13	13	13	13	利润总额	58	17	74	108	156
资产总计	1344	1448	1491	1691	1978	所得税	-2	-8	-17	-30	-46
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	60	25	91	138	202
应付和预收款项	15	50	74	115	171	少数股东损益	3	3	9	14	22
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	57	22	82	124	181
其他长期负债	26	36	36	36	36						
负债合计	85	166	156	218	303						
股本	133	133	133	133	133	预测指标					
资本公积	997	1019	1019	1019	1019		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	117	112	141	246	400	毛利率	69.29%	69.73%	75.05%	75.53%	75.23%
归母公司股东权益	1249	1268	1312	1436	1617	销售净利率	17.22%	5.64%	13.68%	13.72%	13.91%
少数股东权益	11	10	14	23	37	销售收入增长率	31.82%	28.30%	48.69%	51.63%	44.96%
股东权益合计	1259	1282	1335	1473	1676	EBIT 增长率	136.05%	-113.39%	1008.12%	71.28%	62.12%
负债和股东权益	1344	1448	1491	1691	1978	净利润增长率	208.16%	-61.93%	275.36%	51.68%	46.18%
现金流量表(百万)						ROE	4.57%	1.71%	6.21%	8.61%	11.18%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	4.25%	1.50%	5.47%	7.31%	9.14%
经营性现金流	66	-42	186	104	153	ROIC	10.33%	-1.44%	10.37%	14.89%	20.10%
投资性现金流	-135	-460	-123	-123	-123	EPS(X)	0.43	0.16	0.61	0.92	1.35
融资性现金流	659	-34	-37	0	0	PE(X)	88.71	403.99	103.50	68.23	46.68
现金增加额	589	-537	26	-19	30	PB(X)	4.05	6.92	6.43	5.87	5.22
						PS(X)	14.51	19.61	12.68	8.36	5.77
						EV/EBITDA(X)	55.43	242.25	66.45	49.05	35.45

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafsl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：  
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。