

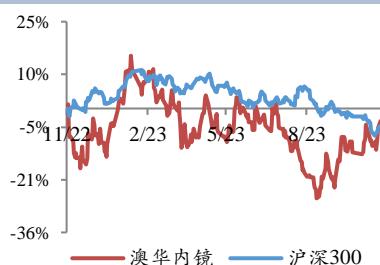
# AQ-300 放量可期，股权激励彰显长期信心

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2023-11-07

收盘价（元）	64.41
近 12 个月最高/最低（元）	79.69/50.80
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）	86
流通市值（亿元）	59

## 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

## 主要观点：

### ➤ 事件：

公司发布 2023 年三季报，前三季度，公司收入为 4.29 亿元 (+52.65%)，归母净利润为 0.45 亿元 (+426.53%)，扣非净利润为 0.37 亿元 (+752.70%)。

第三季度，公司收入为 1.40 亿元 (+23.00%)，归母净利润为 711 万元 (+102.23%)，扣非净利润为 394 万元 (+40.39%)。

### ➤ 事件点评

#### ● 公司业绩符合预期，AQ-300 装机加速

公司此前已经公告了前三季度的业绩区间，此次三季报也在区间范围。2023Q3 收入端增长约 23%，较上半年增速有所下降，我们预计和第三季度医疗领域反腐政策执行有较大关系，预计 2023Q4 会有所改善。目前公司业绩增长主要驱动力是 AQ-300 产品，公司 AQ-300 于 2022 年 11 月上市，目前已达到了临床满意的状态，经过近一年时间的市场推广，预计已经到达加速装机的时间节点。展望未来，公司 AQ-300 仍是 4K 超高清领域较有竞争力的设备，未来有机会在更多的三级医院实现装机。

#### ● 公司股权激励设高目标，未来增长信心充足

公司此前也公告了新的股权激励方案，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。

#### ● 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，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，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 110 倍、70 倍和 47 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

## 相关报告

- 【华安医药】公司点评：澳华内镜 (688212)：股权激励方案推出，长期高增长信心充足 2023-10-13
- 中报业绩符合预期，AQ-300 打开高端市场 2023-09-04

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	109.61	70.07	46.87
P/B	6.89	6.40	5.87	5.21
EV/EBITDA	263.82	83.57	51.65	34.80

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		单位:百万元				利润表		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		1268	1347	1470	1655						
负债和股东权益		1460	1573	1789	2079						
现金流量表		单位:百万元				主要财务比率					
会计年度		2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流		-42	57	35	76						
净利润		22	79	123	184						
折旧摊销		41	40	45	48						
财务费用		1	0	0	0						
投资损失		-6	-7	-10	-14						
营运资金变动		-95	-64	-137	-163						
其他经营现金流		112	152	274	367						
投资活动现金流		-460	-85	-83	-78						
资本支出		-76	-91	-93	-92						
长期投资		-390	0	0	0						
其他投资现金流		5	7	10	14						
筹资活动现金流		-34	0	0	0						
短期借款		0	0	0	0						
长期借款		0	0	0	0						
普通股增加		0	1	0	0						
资本公积增加		22	0	0	0						
其他筹资现金流		-56	0	0	0						
现金净增加额		-537	-28	-48	-2						

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阅。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起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。