

澳华内镜 (688212.SH)

2023年业绩预告发布，全年业绩表现亮眼

买入

核心观点

2023年业绩预告发布，全年收入、利润较快增长。2023年公司预计实现营业收入6.6~7.0亿元，同比增长48.4%~57.1%；归母净利润0.52~0.65亿元，同比增长138.4%~200.8%；剔除股份支付影响的归母净利润0.81~0.95亿元，同比增长118.50%~154.89%；扣非归母净利润0.39~0.52亿元，同比增长297.8%~437.6%。单四季度营收2.3~2.7亿元，同比增长41.3%~64.8%；归母净利润0.07~0.20亿元，同比减少50.0%~同比增长53.2%，扣非归母净利润0.01~0.15亿元，同比减少75.9%~同比增长178.7%。

产品力提升+营销体系改善，推动新产品AQ-300放量。依托新产品AQ-300上市，公司持续加强市场营销体系建设，拓宽对各等级医院的覆盖度，全方位提高品牌影响力。另一方面，公司进一步加强研发端投入，对产品进行了持续的打磨与升级，产品不断提升的性能与服务质量得到了临床端的认可。市场营销活动的开展与产品性能的精进协同发力，推动新产品AQ-300顺利放量，促进公司在软镜市场份额的稳步增长。

国产替代关键期，公司持续加大投入抢占市场。公司是国内首家正式发布4k软镜系统的厂商，新产品AQ-300性能媲美进口，公司紧抓国产替代良机，持续加大对市场端和产品端的投入，以提升市场份额。另一方面，推出股权激励计划，加大对核心优秀人才的吸引力，业绩目标（公司层面归属比例100%）为2024-26年收入不低于9.9/14/20亿元或净利润不低于1.2/1.8/2.7亿元，业绩复合增速超40%，彰显公司发展信心。

投资建议：公司2023年业绩预计实现较快增长，上调营收预测，下调归母净利润预测，预计2023-25年营收6.8/10.0/14.4亿元（原为6.6/10.0/13.3亿元），同比增速52%/47%/44%，归母净利润0.6/1.0/1.7亿元（原为0.8/1.4/2.0亿元），同比增速166%/67%/72%，当前股价对应PS=10/7/5x。公司新产品AQ-300有望加快软镜进口替代，维持“买入”评级。

风险提示：市场推广不及预期风险；竞争加剧风险；汇率波动风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	347	445	678	995	1,430
(+/-%)	31.8%	28.3%	52.2%	46.9%	43.6%
归母净利润(百万元)	57	22	58	96	166
(+/-%)	208.2%	-61.9%	166.0%	66.9%	72.0%
每股收益(元)	0.43	0.16	0.43	0.72	1.24
EBIT Margin	12.9%	-1.3%	4.6%	8.6%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	4.6%	1.7%	4.4%	6.9%	10.7%
市盈率 (PE)	116.2	305.2	115.3	69.1	40.1
EV/EBITDA	102.2	309.2	124.1	61.1	35.5
市净率 (PB)	5.31	5.23	5.04	4.73	4.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：张佳博 021-60375487
联系人：凌琰 021-60375401
zhangjiabo@guosen.com.cn linglong@guosen.com.cn
S0980523050001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	49.71元
总市值/流通市值	6663/4584百万元
52周最高价/最低价	78.90/46.06元
近3个月日均成交额	52.37百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《澳华内镜(688212.SH)——2023年三季报点评：业绩表现亮眼，销售及研发投入力度加大》——2023-10-26
《澳华内镜(688212.SH)——旗舰产品快速放量，国产软镜龙头加速进口替代》——2023-06-18

图1: 澳华内镜营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



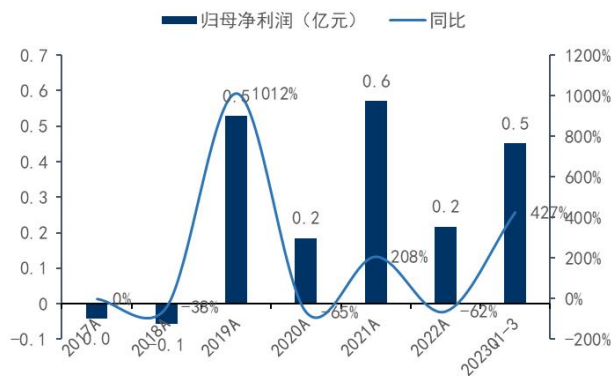
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 澳华内镜单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



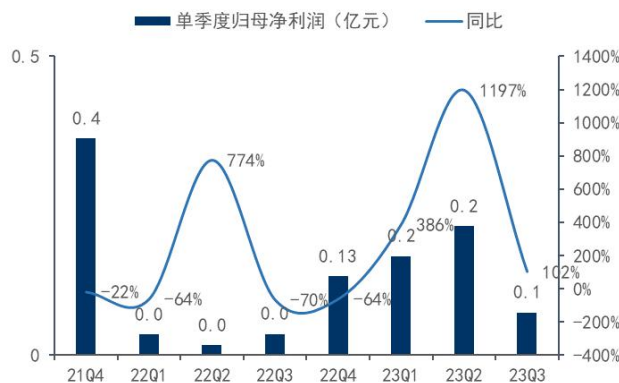
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 澳华内镜归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



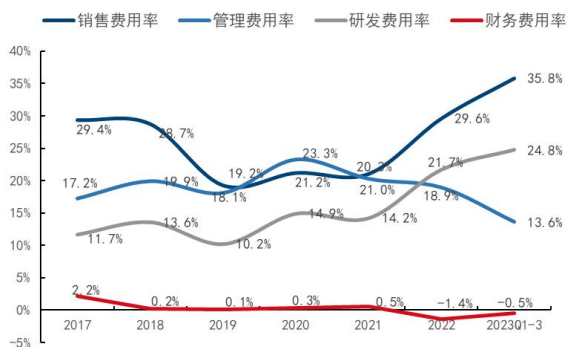
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 澳华内镜单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



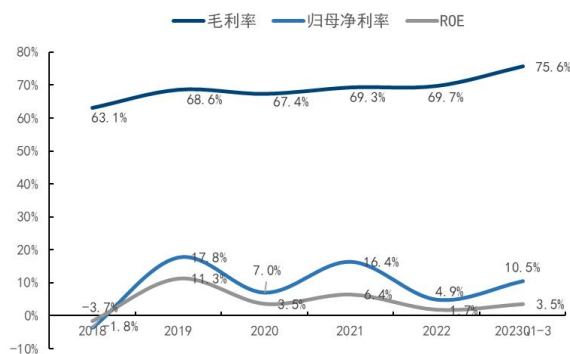
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 澳华内镜费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 澳华内镜利润率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	收入				PS				ROE (22A)	PSG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300633.SZ	开立医疗	37.75	163	17.63	21.86	27.47	34.49	9.2	7.4	5.9	4.7	14.5%	0.29	无
688271.SH	联影医疗	137.18	1,131	92.38	117.88	149.10	184.19	12.2	9.6	7.6	6.1	14.7%	0.38	增持
688212.SH	澳华内镜	49.71	67	4.45	6.78	9.95	14.30	15.0	9.8	6.7	4.7	1.7%	0.22	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 总市值以 2024/1/29 股价计算, 开立医疗为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	767	230	276	331	398	营业收入	347	445	678	995	1430
应收款项	70	135	145	239	361	营业成本	107	135	185	258	353
存货净额	97	180	220	306	455	营业税金及附加	3	4	5	8	11
其他流动资产	16	30	45	60	93	销售费用	73	132	185	249	336
流动资产合计	997	1019	1130	1381	1750	管理费用	70	84	129	180	233
固定资产	183	238	285	333	372	研发费用	49	97	145	217	326
无形资产及其他	62	65	63	62	60	财务费用	2	(6)	(15)	(10)	(5)
投资性房地产	100	135	135	135	135	投资收益	1	6	0	0	0
长期股权投资	7	3	4	5	6	资产减值及公允价值变动	(4)	1	(5)	(5)	(5)
资产总计	1349	1460	1618	1915	2324	其他收入	(31)	(93)	(117)	(190)	(298)
短期借款及交易性金融负债	3	7	83	220	371	营业利润	58	11	66	116	197
应付款项	15	50	51	71	113	营业外净收支	(0)	6	0	0	0
其他流动负债	41	73	89	129	181	利润总额	58	17	66	116	197
流动负债合计	59	130	223	420	665	所得税费用	(2)	(8)	7	17	30
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	3	2	2	2
其他长期负债	31	48	59	71	84	归属于母公司净利润	57	22	58	96	166
长期负债合计	31	48	59	71	84	现金流量表 (百万元)					
负债合计	90	178	282	491	749	净利润	57	22	58	96	166
少数股东权益	10	14	16	17	19	资产减值准备	(0)	2	4	2	1
股东权益	1249	1268	1320	1407	1556	折旧摊销	21	28	25	31	36
负债和股东权益总计	1349	1460	1618	1915	2324	公允价值变动损失	4	(1)	5	5	5
关键财务与估值指标						财务费用	2	(6)	(15)	(10)	(5)
每股收益	0.43	0.16	0.43	0.72	1.24	营运资本变动	(25)	(110)	(34)	(122)	(195)
每股红利	0.03	0.19	0.04	0.07	0.12	其它	3	(3)	(2)	0	0
每股净资产	9.36	9.51	9.85	10.50	11.62	经营活动现金流	59	(62)	55	12	14
ROIC	6%	1%	4%	7%	11%	资本开支	0	(80)	(78)	(84)	(81)
ROE	5%	2%	4%	7%	11%	其它投资现金流	(46)	(397)	0	0	0
毛利率	69%	70%	73%	74%	75%	投资活动现金流	(46)	(474)	(79)	(85)	(82)
EBIT Margin	13%	-1%	5%	9%	12%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	5%	8%	12%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	32%	28%	52%	47%	44%	支付股利、利息	(3)	(25)	(6)	(10)	(17)
净利润增长率	208%	-62%	166%	67%	72%	其它融资现金流	583	50	76	137	150
资产负债率	7%	13%	18%	27%	33%	融资活动现金流	577	(1)	70	128	134
股息率	0.1%	0.4%	0.1%	0.1%	0.3%	现金净变动	590	(537)	46	55	66
P/E	116.2	305.2	115.3	69.1	40.1	货币资金的期初余额	177	767	230	276	331
P/B	5.3	5.2	5.0	4.7	4.3	货币资金的期末余额	767	230	276	331	398
EV/EBITDA	102.2	309.2	124.1	61.1	35.5	企业自由现金流	0	(171)	(59)	(102)	(93)
						权益自由现金流	0	(121)	20	36	54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032