

澳华内镜 (688212.SH)

2023年业绩预告点评: AQ-300 支撑业绩高速增长,

2024年看好高端机型出海

投资要点:

➤ **事件: 公司发布2023年全年业绩预告。** 预计2023年实现营收6.61-7亿元 (同比+48-57%), 实现归母净利润5176-6531万元 (同比+138-201%), 实现归母扣非净利润3855-5210万元 (同比+298-438%); 若剔除股份支付费用对损益的影响, 预计2023年年度实现归母净利润8134-9489万 (同比+119-155%)。其中2023Q4预计实现营收2.32-2.71亿元 (同比+41-65%), 实现归母净利润657-2012万元 (同比变动-50%至+53%), 实现归母扣非净利润128-1483万元 (同比变动-76%至+179%)。

➤ **费用端:** 1) 2023年, 公司实施了限制性股票激励计划, 向激励对象授予共计500万股股票, 2023年股份支付费用同比增加。2) 2023年公司在市场营销体系、品牌影响力建设、产品打磨与升级等方面加强投入, 费用呈增长趋势。

➤ **AQ-300支撑业绩高速增长, 反腐影响减退后2024年国内有望持续放量。** 依托新产品AQ-300上市, 公司进一步加强市场营销体系建设、拓宽各等级医院覆盖度, 全方位提高品牌影响力; 通过对产品持续的打磨与升级, 性能与服务质量得到临床端的认可。我们预计反腐影响减退、设备招采节奏恢复正常后, 2024年公司有望凭借高质量的产品性能及多镜种覆盖等优势实现持续放量。

➤ **海外AQ-300取证成为2024年新看点, 深耕欧洲渠道助力实现海外高端机型破局。** 公司海外业务当前处于以多产品为核心策略的阶段, 公司将会深耕欧洲渠道, 同时在欧洲地区复制慕尼黑子公司的服务和维修模式。随着高端机型在海外市场的销售以及公司品牌力的持续提升, 将进一步满足海外市场需求, 驱动公司海外业务发展。

➤ **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2023-2025年营收为6.65/10.01/14.26亿元, CAGR为47%; 考虑股份支付费用影响, 调整归母净利润为0.6/1.21/1.87亿元 (前值0.8/1.36/2.09亿元), CAGR为105%; 当前股价对应PS为10/6.7/4.7倍。考虑到公司仍处于推广阶段, 费用率较高, 采用PS估值; 公司作为专注于软镜赛道的国产龙头企业, 产品具有创新性并实现赋能临床, 给予公司2024年11倍PS, 对应目标价82元, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 1) 研发失败或导致产品放量不达预期; 2) 医疗事故风险或导致推广不及预期; 3) 进口品牌国内设厂或加剧国产化竞争风险; 4) 海外市场拓展或引发国际化经营风险。

买入(维持评级)

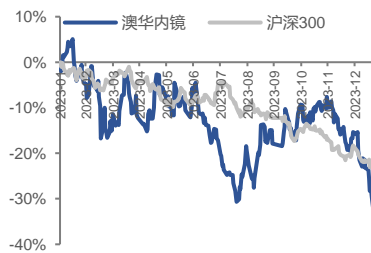
当前价格: 49.71元

目标价格: 82元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	134/92
总市值/流通市值 (百万元)	6663/4584
每股净资产 (元)	10.03
资产负债率 (%)	11.21
一年内最高/最低 (元)	76.98/48.06

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 盛丽华
执业证书编号: S0210523020001
邮箱: SLH30021@hfzq.com.cn

分析师 刘佳琦
执业证书编号: S0210523090003
邮箱: ljq3653@hfzq.com.cn

相关报告

《澳华内镜(688212.SH)国产优势扩张布局, AQ-300 冲刺三级医院》——20231213

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	347	445	665	1,001	1,426
增长率	32%	28%	49%	50%	42%
净利润(百万元)	57	22	60	121	187
增长率	208%	-62%	176%	102%	55%
EPS(元/股)	0.43	0.16	0.45	0.90	1.40
市盈率(P/E)	116.8	306.8	111.1	55.1	35.5
市净率(P/B)	5.3	5.3	5.0	4.6	4.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	230	175	200	285	营业收入	445	665	1,001	1,426
应收票据及账款	128	186	271	384	营业成本	135	174	249	345
预付账款	7	6	9	10	税金及附加	4	5	8	12
存货	180	181	246	326	销售费用	132	213	295	406
合同资产	0	0	0	0	管理费用	84	93	140	200
其他流动资产	474	450	453	458	研发费用	97	140	210	300
流动资产合计	1,019	998	1,180	1,463	财务费用	-6	-4	-4	-5
长期股权投资	3	3	3	3	信用减值损失	-5	-2	-3	-3
固定资产	172	229	249	267	资产减值损失	-6	-5	-5	-6
在建工程	66	86	116	146	公允价值变动收益	8	3	3	5
无形资产	65	74	83	88	投资收益	6	6	6	6
商誉	70	70	70	70	其他收益	8	13	14	12
其他非流动资产	65	69	73	75	营业利润	11	59	118	182
非流动资产合计	442	532	594	650	营业外收入	6	2	3	4
资产合计	1,460	1,530	1,774	2,113	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	77	169	利润总额	17	60	120	186
应付票据及账款	50	49	67	92	所得税	-8	-2	-4	-5
预收款项	0	0	0	0	净利润	25	62	124	190
合同负债	7	13	19	26	少数股东损益	3	2	3	3
其他应付款	5	5	5	5	归属母公司净利润	22	60	121	187
其他流动负债	69	68	88	114	EPS (按最新股本摊薄)	0.16	0.45	0.90	1.40
流动负债合计	130	135	256	404					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	48	48	48	48	成长能力				
非流动负债合计	48	48	48	48	营业收入增长率	28.3%	49.4%	50.5%	42.4%
负债合计	178	183	304	452	EBIT 增长率	-81.9%	420.9%	106.8%	55.4%
归属母公司所有者权益	1,268	1,331	1,452	1,639	归母公司净利润增长率	-61.9%	176.2%	101.7%	54.9%
少数股东权益	14	16	18	21	获利能力				
所有者权益合计	1,282	1,347	1,470	1,661	毛利率	69.7%	73.8%	75.2%	75.8%
负债和股东权益	1,460	1,530	1,774	2,113	净利率	5.6%	9.3%	12.3%	13.4%
					ROE	1.7%	4.5%	8.2%	11.3%
					ROIC	0.7%	6.6%	11.1%	13.5%
					偿债能力				
					资产负债率	12.2%	12.0%	17.1%	21.4%
					流动比率	7.8	7.4	4.6	3.6
					速动比率	6.4	6.0	3.7	2.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7
					应收账款周转天数	80	85	82	83
					存货周转天数	370	372	309	299
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.16	0.45	0.90	1.40
					每股经营现金流	-0.31	0.40	0.28	0.58
					每股净资产	9.46	9.93	10.83	12.23
					估值比率				
					P/E	307	111	55	36
					P/B	5	5	5	4
					EV/EBITDA	-37	-19	-11	-7

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-42	53	38	77
现金收益	53	89	160	230
存货影响	-83	-1	-65	-80
经营性应收影响	-55	-52	-83	-109
经营性应付影响	36	-1	18	25
其他影响	7	19	8	11
投资活动现金流	-460	-113	-93	-89
资本支出	-92	-117	-99	-97
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	-372	4	6	8
融资活动现金流	-34	4	80	97
借款增加	4	0	77	92
股利及利息支付	-25	0	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-14	4	4	5

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn