

收入符合预期，中高端产品持续放量

2024 年 04 月 10 日

事件

2024 年 4 月 9 日，澳华内镜发布 2023 年年报：实现营业收入 6.78 亿元，同比增长 52.29%，归母净利润 0.58 亿元，同比增长 167.04%；扣非归母净利润 0.44 亿元，同比增长 361.42%。

2023 年收入符合预期，规模效应扩大增强公司盈利能力。分产品来看，公司 2023 年内窥镜设备收入 6.22 亿元，同比+58.63%，主要系公司推出 AQ300 系列高端产品使其快速进入三级医院所致，毛利率 75.85%（同比+2.9pcts）；内窥镜诊疗耗材收入 0.43 亿元，同比-13.73%，毛利率 47.90%（同比+1.83pcts）；内窥镜维修服务收入 0.12 亿元，同比+235.30%，毛利率 61.66%（同比+18.64pcts）。分地区来看，2023 年国内收入 5.64 亿元，同比+63.96%，主要系公司持续布局国内营销、不断丰富产品矩阵、加大临床推广、完善渠道建设、扩大服务体系所致，毛利率 77.69%（同比+3.16pcts）；国外收入 1.13 亿元，同比+11.66%，毛利率 54.58%（同比+1.19pcts）。

中高端产品快速放量，带动三级医院客户群体不断放大。2023 年依托于 AQ-3004K 超高清内镜系统的持续推广，国内大型医疗终端客户数量不断增长，带动了中高端系列产品销量的稳步提升中高端机型主机、镜体在三级医院装机（含中标）数量分别是 96 台，316 根，装机（含中标）三级医院 73 家。

新品持续推出，提升公司整体竞争水平。2023 年公司推出了十二指肠镜、超细内镜、超细经皮胆道镜、AQ-200Elite 内镜系统、UHD 双焦内镜以及分体式上消化道内镜等多个产品，进一步丰富了公司产品线，提高了科室覆盖度，为公司在软性内镜行业市场占有率的不断提升奠定了基础。

投资建议：公司近年来销售收入维持高速增长，旗舰产品领航，长期成长空间可期。澳华内镜是聚焦软镜行业的稀缺国产品牌，2022 年重磅推出 AQ300 旗舰产品，成功成为国内上市的第一台超高清电子软镜，伴随公司的差异化竞争优势显现及产品梯队的逐步完善，预计公司业绩表现将维持高速增长，预计 2024-2026 年公司业务营业收入达到 10.04/14.51/20.60 亿元，归母净利润达到 1.25/1.78/2.77 亿元，对应当前股价 PE 分别为 63/44/29 倍，维持“推荐”评级。

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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	678	1,004	1,451	2,060
增长率 (%)	52.3	48.1	44.5	42.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	58	125	178	277
增长率 (%)	167.0	115.9	42.8	55.1
每股收益 (元)	0.43	0.93	1.33	2.06
PE	137	63	44	29
PB	5.7	5.3	4.7	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

59.06 元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

分析师 朱凤萍

执业证书：S0100524010001

邮箱：zhufengping@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	678	1,004	1,451	2,060
营业成本	178	242	350	494
营业税金及附加	6	10	15	21
销售费用	232	351	493	659
管理费用	91	141	189	268
研发费用	147	231	348	515
EBIT	52	109	172	268
财务费用	-3	-3	-3	-3
资产减值损失	-18	-12	-17	-24
投资收益	4	8	12	16
营业利润	54	106	170	263
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	54	106	170	263
所得税	-7	-19	-8	-13
净利润	61	125	178	277
归属于母公司净利润	58	125	178	277
EBITDA	108	171	247	340

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	245	265	272	306
应收账款及票据	194	283	409	581
预付款项	6	11	15	22
存货	200	286	413	583
其他流动资产	364	321	276	233
流动资产合计	1,008	1,165	1,385	1,725
长期股权投资	4	12	24	40
固定资产	254	288	321	353
无形资产	83	83	82	81
非流动资产合计	587	639	687	756
资产合计	1,595	1,804	2,072	2,481
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	56	83	120	170
其他流动负债	86	143	201	280
流动负债合计	142	226	322	450
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	58	57	52	56
非流动负债合计	58	57	52	56
负债合计	200	283	373	506
股本	134	135	135	135
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	1,395	1,521	1,699	1,976
负债和股东权益合计	1,595	1,804	2,072	2,481

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.29	48.08	44.47	42.00
EBIT 增长率	694.71	107.98	58.03	55.49
净利润增长率	167.04	115.88	42.78	55.09
盈利能力 (%)				
毛利率	73.78	75.85	75.87	76.00
净利润率	8.53	12.44	12.29	13.43
总资产收益率 ROA	3.63	6.92	8.61	11.15
净资产收益率 ROE	4.19	8.30	10.59	14.11
偿债能力				
流动比率	7.11	5.15	4.31	3.83
速动比率	5.48	3.73	2.90	2.43
现金比率	1.72	1.17	0.85	0.68
资产负债率 (%)	12.53	15.70	18.02	20.38
经营效率				
应收账款周转天数	103.65	104.24	104.24	104.24
存货周转天数	409.99	448.42	448.42	448.42
总资产周转率	0.44	0.59	0.75	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.93	1.33	2.06
每股净资产	10.30	11.23	12.56	14.63
每股经营现金流	0.28	0.59	0.56	0.78
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	137	63	44	29
PB	5.7	5.3	4.7	4.0
EV/EBITDA	71.25	44.99	31.07	22.61
股息收益率 (%)	0.51	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	61	125	178	277
折旧和摊销	55	62	75	72
营运资金变动	-85	-119	-192	-262
经营活动现金流	37	79	74	105
资本开支	-153	-98	-101	-109
投资	122	50	50	50
投资活动现金流	-28	-48	-51	-59
股权募资	15	1	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	4	-10	-16	-12
现金净流量	14	20	7	34

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026