

# 澳华内镜(688212)

## 新品推动业绩持续快速增长

行业：医药生物/医疗器械  
 投资评级：增持（维持）  
 当前价格：59.06元  
 目标价格：69.60元

### 事件：

公司发布2023年年报。2023年公司实现营收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%；剔除股份支付后归母净利润0.87亿元；扣非归母净利润0.44亿元，同比增长361.42%。其中Q4实现营收2.49亿元，同比增长51.68%；归母净利润0.13亿元，同比下降3.18%；扣非归母净利润0.07亿元，同比增长35.74%。业绩符合市场预期。

#### ➤ 高端产品推动国内收入快速增长

2023年公司核心业务内镜设备收入6.22亿元，同比增长58.63%；诊疗耗材收入0.43亿元，同比下降13.73%；内镜维修服务收入0.12亿元，同比增长235.20%。AQ-300超高清内镜系统为代表的中高端产品销量稳步提升，2023年中高端机型主机、镜体在三级医院装机（含中标）数量分别为96台、316根，装机（含中标）三级医院73家。随着公司加大临床推广、完善渠道建设、扩大服务体系，境内业务收入5.64亿元，同比增长63.96%。

#### ➤ 新产品放量推动毛利率持续提升

2023年公司毛利率为73.78%，同比提升4.05pp，我们预计主要因为毛利率较高的AQ-300等中高端新产品收入占比快速提升；销售/管理/研发费用率分别为34.27%/13.40%/21.68%，分别同比+4.67/-5.54/+0.00pp。随着公司商业化推广持续推进，新品放量有望继续提升公司盈利能力。

#### ➤ 持续聚焦研发创新，不断完善产品矩阵

继国内首款4K超高清内镜系统AQ-300推出以来，公司2023年推出了十二指肠镜、超细内镜、超细经皮胆道镜、AQ-200 Elite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矩阵，提高了科室覆盖率，为公司在软镜行业市占率的不断提升奠定了基础。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年收入分别为10.32/14.59/20.23亿元，对应增速分别为52.26%/41.30%/38.70%，归母净利润分别为1.19/1.84/2.91亿元，对应增速分别为106.46%/53.63%/58.73%，3年CAGR为71.40%，对应PE分别为66/43/27倍。鉴于公司是国内软镜设备领域龙头，技术壁垒高、竞争格局好、成长空间大，我们给予公司2024年1倍PEG，对应PE为78倍，目标价69.60元，维持“增持”评级。

**风险提示：**新产品研发失败；市场推广不及预期；设备入院装机不及预期。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	134.03/92.21
流通A股市值(百万元)	5,445.93
每股净资产(元)	10.30
资产负债率(%)	12.53
一年内最高/最低(元)	74.33/46.06

### 股价相对走势



### 作者

分析师：郑薇  
 执业证书编号：S0590521070002  
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn  
 分析师：许津华  
 执业证书编号：S0590523070004  
 邮箱：xujh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	445	678	1032	1459	2023
增长率(%)	28.30%	52.29%	52.26%	41.30%	38.70%
EBITDA(百万元)	45	97	218	298	424
归母净利润(百万元)	22	58	119	184	291
增长率(%)	-61.93%	166.42%	106.46%	53.63%	58.73%
EPS(元/股)	0.16	0.43	0.89	1.37	2.17
市盈率(P/E)	364.5	136.8	66.3	43.1	27.2
市净率(P/B)	6.2	5.7	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA	181.9	80.5	34.3	25.1	17.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月09日收盘价

### 相关报告

1、《澳华内镜(688212)：旗舰产品AQ-300放量推动业绩快速增长》2023.08.14  
 2、《澳华内镜(688212)：一季度业绩高增长，AQ-300放量未来可期》2023.04.25

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	230	245	251	293	375	营业收入	445	678	1032	1459	2023
应收账款+票据	128	194	266	376	521	营业成本	135	178	270	372	509
预付账款	7	6	13	19	26	营业税金及附加	4	6	9	13	18
存货	180	200	303	418	572	营业费用	132	232	326	474	653
其他	474	364	385	407	435	管理费用	181	238	283	357	455
<b>流动资产合计</b>	<b>1019</b>	<b>1008</b>	<b>1218</b>	<b>1513</b>	<b>1929</b>	财务费用	-6	-3	-1	-1	-1
长期股权投资	3	4	5	5	6	资产减值损失	-6	-18	-18	-26	-36
固定资产	193	271	258	223	194	公允价值变动收益	8	8	0	0	0
在建工程	66	31	26	31	26	投资净收益	6	4	4	4	4
无形资产	65	83	78	71	62	其他	4	35	9	-5	-13
其他非流动资产	115	197	184	171	166	<b>营业利润</b>	<b>11</b>	<b>54</b>	<b>140</b>	<b>216</b>	<b>344</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>442</b>	<b>587</b>	<b>551</b>	<b>502</b>	<b>453</b>	营业外净收益	6	0	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1460</b>	<b>1595</b>	<b>1770</b>	<b>2014</b>	<b>2382</b>	<b>利润总额</b>	<b>17</b>	<b>54</b>	<b>142</b>	<b>218</b>	<b>346</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	-8	-7	16	25	40
应付账款+票据	50	56	75	103	141	<b>净利润</b>	<b>25</b>	<b>61</b>	<b>125</b>	<b>193</b>	<b>306</b>
其他	80	86	135	187	256	少数股东损益	3	3	6	9	15
<b>流动负债合计</b>	<b>130</b>	<b>142</b>	<b>210</b>	<b>291</b>	<b>397</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>22</b>	<b>58</b>	<b>119</b>	<b>184</b>	<b>291</b>
长期带息负债	12	8	6	5	3	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	36	50	50	50	50	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>48</b>	<b>58</b>	<b>57</b>	<b>55</b>	<b>53</b>	营业收入	28.30%	52.29%	52.26%	41.30%	38.70%
<b>负债合计</b>	<b>178</b>	<b>200</b>	<b>267</b>	<b>346</b>	<b>451</b>	EBIT	-81.89%	375.01%	175.46%	53.72%	58.78%
少数股东权益	14	15	21	30	45	EBITDA	-48.43%	117.49%	123.85%	36.74%	42.42%
股本	133	134	134	134	134	归属于母公司净利润	-61.93%	166.42%	106.46%	53.63%	58.73%
资本公积	1019	1069	1069	1069	1069	<b>获利能力</b>					
留存收益	116	177	278	435	683	毛利率	69.73%	73.78%	73.89%	74.48%	74.85%
<b>股东权益合计</b>	<b>1282</b>	<b>1395</b>	<b>1503</b>	<b>1669</b>	<b>1931</b>	净利率	5.64%	8.96%	12.15%	13.21%	15.12%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1460</b>	<b>1595</b>	<b>1770</b>	<b>2014</b>	<b>2382</b>	ROE	1.71%	4.19%	8.06%	11.20%	15.44%
						ROIC	-0.82%	7.55%	13.84%	18.56%	25.47%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	12.22%	12.53%	15.07%	17.16%	18.92%
净利润	25	61	125	193	306	流动比率	7.8	7.1	5.8	5.2	4.9
折旧摊销	34	46	76	80	79	速动比率	6.2	5.5	4.1	3.5	3.1
财务费用	-6	-3	-1	-1	-1	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-83	-20	-103	-115	-153	应收账款周转率	3.5	3.5	3.9	3.9	3.9
营运资金变动	-114	-120	-135	-172	-228	存货周转率	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
其它	95	63	102	114	151	总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>-49</b>	<b>28</b>	<b>65</b>	<b>99</b>	<b>154</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-69	-143	-40	-30	-30	每股收益	0.2	0.4	0.9	1.4	2.2
长期投资	-390	118	0	0	0	每股经营现金流	-0.4	0.2	0.5	0.7	1.2
其他	-2	-2	0	1	1	每股净资产	9.5	10.3	11.1	12.2	14.1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-460</b>	<b>-28</b>	<b>-40</b>	<b>-29</b>	<b>-29</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	6	-4	-2	-2	-2	市盈率	364.5	136.8	66.3	43.1	27.2
股权融资	22	51	0	0	0	市净率	6.2	5.7	5.3	4.8	4.2
其他	-63	-43	-17	-26	-42	EV/EBITDA	181.9	80.5	34.3	25.1	17.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-34</b>	<b>4</b>	<b>-19</b>	<b>-28</b>	<b>-44</b>	EV/EBIT	753.1	152.6	52.8	34.4	21.6
<b>现金净增加额</b>	<b>-544</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>42</b>	<b>82</b>						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 09 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼