

2024年04月10日

澳华内镜 (688212.SH)

公司快报

公司业绩持续高增，中高端产品销量稳步提升

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年年度报告，2023 年实现营收 6.78 亿元 (+52%，同比增速，下同)；归母净利润 0.58 亿元 (+167%)；扣非归母净利润 0.44 亿元 (+361%)；2023Q4 单季度，公司实现营收 2.49 亿元 (+52%)，实现归母净利润 0.13 亿元 (-3%)，实现扣非归母净利润 0.07 亿元 (+36%)。
- ◆ **AQ-300 终端认可度持续提升，中高端产品销量稳步增加。**2023 年公司实现营收 6.78 亿元 (+52%)，业绩增长迅速，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，推动公司产品快速放量。细分业务来看，内窥镜设备实现销售收入 6.22 亿元 (+59%)；诊疗耗材实现销售收入 4,257.24 万元 (-14%)；内窥镜维修服务实现销售收入 1,234.97 万元 (+235%)。公司以重磅单品 AQ-300 为依托，推动终端客户数量快速增长，2023 年中高端机型主机、镜体在三级医院装机 (含中标) 数量分别是 96 台，316 根，装机 (含中标) 三级医院 73 家，带动公司中高端产品销量稳步提升。加强学术服务能力，提升公司品牌影响力。临床终端方面，拓展“全国、省级、地级市”三个层级的三甲标杆医院，基于“医工结合”理念，先后与多家标杆医院建立合作并辐射周边基层医院；通过联合举办第一届“澳华杯”CBI 全国病例大赛，积极参与各级学术会议，承办消化内镜技术手把手培训班等方式，持续加大公司产品宣传力度。同时，海外方面来看，公司也将持续推进产品在国际市场的准入工作，开拓国际销售渠道，为海外市场拓展奠定基础。
- ◆ **持续聚焦研发创新，加快产品迭代。**2023 年公司研发费用 1.47 亿元 (+52%)，营收占比 22%。产品管线进展稳步推进，多款产品获批上市。公司发布全新 UHD 系列十二指肠镜，为 ERCP (内镜逆行性胆管-胰管造影) 诊疗提供更好的支持与服务；发布超细内镜、超细经皮胆道内镜、支气管镜等多款细镜产品；发布全新 AQ-200 Elite 内镜系统，适配胃肠镜、光学放大内镜、十二指肠镜、支气管镜、鼻咽喉镜以及经皮胆道镜，适用于多个科室；发布 UHD 系列双焦内镜，双焦内镜是一种用于消化道疾病诊断与治疗的内镜设备，拥有两个焦点，可以协助医生完成近距离详细观察黏膜细节和远距离观察整体状况之间的场景切换；发布分体式上消化道内镜，大大缩短了污染路径。持续推进内窥镜技术创新，积极开发 3D 软性内镜和 AI 诊疗技术及内窥镜机器人，提升内窥镜产品附加功能。
- ◆ **投资建议：**考虑到公司持续加大新产品销售推广，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.13/1.83/2.78 (24/25 年前值为 1.39/1.99) 亿元，增速分别为 95%/63%/52%，对应 PE 分别为 67/41/27 倍。同时，公司重磅产品 AQ-300 临床认可度持续提升，产品销售快速增加，随着产品梯度不断完善，有望推动公司业绩快速增长，维持“增持-B”建议。
- ◆ **风险提示：**产品销售不及预期风险，市场竞争加剧风险，研发进度不及预期风险。

医药 | 医疗器械III

投资评级

增持-B(维持)

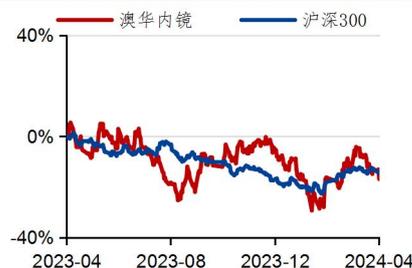
股价(2024-04-10)

56.47 元

交易数据

总市值 (百万元)	7,568.84
流通市值 (百万元)	5,207.11
总股本 (百万股)	134.03
流通股本 (百万股)	92.21
12 个月价格区间	69.90/49.60

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.73	-8.73	1.37
绝对收益	-3.86	-2.28	-13.63

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号：S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.com.cn

相关报告

- 澳华内镜：持续发力 AQ-300 市场推广，公司业绩稳定增长-澳华内镜 (688212.SH) 2023.9.27
- 澳华内镜：AQ-300 放量表现亮眼，公司业绩有望持续高增-澳华内镜 (688212.SH) 2023.8.15
- 澳华内镜：一季报超预期，AQ-300 放量可期-澳华内镜 (688212.SH) 2023.4.25



财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	445	678	1,004	1,441	2,019
YoY(%)	28.3	52.3	48.0	43.6	40.1
归母净利润(百万元)	22	58	113	183	278
YoY(%)	-61.9	166.4	94.6	62.8	51.5
毛利率(%)	69.7	73.8	74.3	74.8	75.3
EPS(摊薄/元)	0.16	0.43	0.84	1.37	2.07
ROE(%)	2.0	4.4	8.0	11.5	14.8
P/E(倍)	348.5	130.8	67.2	41.3	27.3
P/B(倍)	6.0	5.5	5.1	4.5	3.9
净利率(%)	4.9	8.5	11.2	12.7	13.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1019	1008	1127	1248	1572	营业收入	445	678	1004	1441	2019
现金	230	245	342	166	101	营业成本	135	178	258	363	499
应收票据及应收账款	128	194	206	359	498	营业税金及附加	4	6	7	10	14
预付账款	7	6	17	15	30	营业费用	132	232	321	447	616
存货	180	200	330	421	592	管理费用	84	91	130	182	250
其他流动资产	474	364	232	286	351	研发费用	97	147	191	267	355
非流动资产	442	587	576	681	787	财务费用	-6	-3	-4	1	8
长期投资	3	4	4	4	3	资产减值损失	-11	-26	-12	-14	-16
固定资产	172	254	321	391	457	公允价值变动收益	8	8	4	5	6
无形资产	65	83	86	89	89	投资净收益	6	4	3	3	4
其他非流动资产	202	245	165	198	237	营业利润	11	54	115	189	294
资产总计	1460	1595	1703	1929	2359	营业外收入	6	0	2	2	2
流动负债	130	142	149	171	300	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	40	利润总额	17	54	116	191	296
应付票据及应付账款	50	56	72	99	154	所得税	-8	-7	-6	-6	-3
其他流动负债	80	86	77	72	105	税后利润	25	61	122	197	299
非流动负债	48	58	37	44	47	少数股东损益	3	3	9	13	21
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	22	58	113	183	278
其他非流动负债	48	58	37	44	47	EBITDA	44	92	151	229	350
负债合计	178	200	186	215	347						
少数股东权益	14	15	25	38	59	主要财务比率					
股本	133	134	134	134	134	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1019	1069	1069	1069	1069	成长能力					
留存收益	119	177	285	454	734	营业收入(%)	28.3	52.3	48.0	43.6	40.1
归属母公司股东权益	1268	1380	1493	1676	1954	营业利润(%)	-80.3	378.1	111.6	64.6	55.2
负债和股东权益	1460	1595	1703	1929	2359	归属于母公司净利润(%)	-61.9	166.4	94.6	62.8	51.5
						获利能力					
						毛利率(%)	69.7	73.8	74.3	74.8	75.3
						净利率(%)	4.9	8.5	11.2	12.7	13.8
						ROE(%)	2.0	4.4	8.0	11.5	14.8
						ROIC(%)	1.1	3.7	7.5	11.1	14.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.2	12.5	10.9	11.2	14.7
						流动比率	7.8	7.1	7.6	7.3	5.2
						速动比率	6.2	5.5	5.1	4.6	3.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9
						应收账款周转率	4.5	4.2	5.0	5.1	4.7
						应付账款周转率	4.1	3.4	4.0	4.2	3.9
						估值比率					
						P/E	348.5	130.8	67.2	41.3	27.3
						P/B	6.0	5.5	5.1	4.5	3.9
						EV/EBITDA	157.9	76.1	46.6	31.4	20.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn