

医疗器械

澳华内镜（688212.SH）

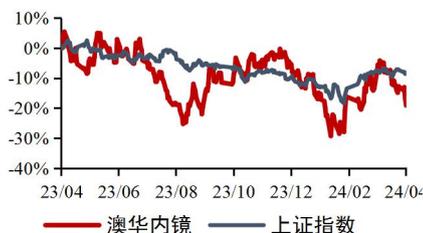
增持-B(维持)

AQ-300 表现优异驱动高增长，研发及市场投入取得显著成效

2024年4月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月11日

收盘价（元）：	54.95
年内最高/最低（元）：	74.33/46.06
流通A股/总股本（亿）：	0.92/1.34
流通A股市值（亿）：	50.67
总市值（亿）：	73.65

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益：	0.43
摊薄每股收益：	0.43
每股净资产（元）：	10.42
净资产收益率：	4.36

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

研究助理：

冯瑞

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年报，2023年公司实现营业收入6.78亿元，同比增长52.29%；实现归母净利润5785.44万元，同比增长167.04%；实现扣非归母净利润4448.96万元，同比增长361.42%；实现基本每股收益0.43元，同比增长168.75%。

事件点评

➢ 2023年公司业绩高速增长，且归母净利润同比增速显著快于营收，主要系AQ-300上市后销售表现较好。一方面，自新产品AQ-300上市以来，公司持续加强市场营销体系建设，拓宽了对各等级医院的覆盖度，全方位提高了品牌影响力；另一方面，公司进一步加强了研发端的投入，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。得益于市场营销活动的开展与产品性能的精进协同发力，公司主营业务收入以及市场份额稳步增长，进而带动公司营收及归母净利润高速增长。

➢ 2023年公司盈利能力进一步优化，毛利率和净利率均较去年同期有显著提升。2023年公司毛利率和净利率分别为73.83%和8.53%，较去年同期分别增加4.10和3.66个百分点。毛利率优化主要得益于产品持续打磨升级带来了更多的临床认可、规模效应逐步显现；2023年公司营业收入同比增速为52.29%，明显快于营业成本同比增速31.87%。净利率优化主要得益于毛利率提升明显以及期间费用率总体稳定；2023年公司销售期间费用率为68.96%，较去年同期增长0.12个百分点。拆分来看，2023年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为34.27%、13.40%、-0.39%、21.68%，较去年同期分别变动4.67、-5.54、1.00、0.00个百分点。

➢ 公司持续加大研发投入和市场推广力度，产品创新和营销体系建设均取得显著进展。①在产品管线方面，公司先后推出UHD系列十二指肠镜、UHD系列双焦内镜、分体式上消化道内镜、超细内镜、超细经皮胆道内镜、支气管镜等多款新产品，研发效率持续提高，研发成果加速转化。②在营销体系建设方面，公司不断加深产品的市场覆盖深度及广度，以国内外市场需求为导向，持续提升专业化学术服务能力。2023年公司中高端机型主机、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。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年分别实现营收10.06、14.33、20.31亿元，同比增长48.3%、42.5%、41.7%；分别实现净利润1.16、1.83、2.70亿元，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



同比增长 99.7%、58.6%、47.2%；对应 EPS 分别为 0.86、1.37、2.01 元，以 4 月 11 日收盘价 54.95 元计算，对应 PE 分别为 63.7X、40.2X、27.3X，维持“增持-B”评级。

#### 风险提示

➤ 市场占有率、产品丰富度等与国际知名企业存在较大差距的风险；产能相对不足风险；行业政策变化及产品认证风险；技术创新和研发失败的风险；奥林巴斯在中国开展本土化研发及生产的风险。

#### 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	1,006	1,433	2,031
YoY(%)	28.3	52.3	48.3	42.5	41.7
净利润(百万元)	22	58	116	183	270
YoY(%)	-61.9	166.4	99.7	58.6	47.2
毛利率(%)	69.7	73.8	75.2	76.2	77.1
EPS(摊薄/元)	0.16	0.43	0.86	1.37	2.01
ROE(%)	2.0	4.4	8.3	11.6	14.6
P/E(倍)	339.2	127.3	63.7	40.2	27.3
P/B(倍)	5.8	5.3	4.9	4.4	3.8
净利率(%)	4.9	8.5	11.5	12.8	13.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1019	1008	1041	1267	1640
现金	230	245	143	117	233
应收票据及应收账款	128	194	210	362	438
预付账款	7	6	14	14	25
存货	180	200	302	403	560
其他流动资产	474	364	372	371	384
<b>非流动资产</b>	442	587	714	708	699
长期投资	3	4	4	4	4
固定资产	172	254	427	409	388
无形资产	65	83	92	100	105
其他非流动资产	202	245	190	195	201
<b>资产总计</b>	1460	1595	1755	1975	2338
<b>流动负债</b>	130	142	180	199	269
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	50	56	93	111	167
其他流动负债	80	86	88	88	102
<b>非流动负债</b>	48	58	53	56	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	58	53	56	54
<b>负债合计</b>	178	200	233	255	323
少数股东权益	14	15	26	41	67
股本	133	134	134	134	134
资本公积	1019	1069	1069	1069	1069
留存收益	119	177	303	501	796
归属母公司股东权益	1268	1380	1496	1679	1948
<b>负债和股东权益</b>	1460	1595	1755	1975	2338

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-42	37	76	11	156
净利润	25	61	126	199	295
折旧摊销	34	46	56	62	67
财务费用	-6	-3	-6	-5	-9
投资损失	-6	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-114	-120	-87	-234	-186
其他经营现金流	26	57	-8	-8	-8
<b>投资活动现金流</b>	-460	-28	-171	-44	-47
<b>筹资活动现金流</b>	-34	4	-7	7	7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.43	0.86	1.37	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.31	0.28	0.57	0.08	1.16
每股净资产(最新摊薄)	9.46	10.30	11.16	12.53	14.54

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	445	678	1006	1433	2031
营业成本	135	178	249	341	465
营业税金及附加	4	6	10	14	19
营业费用	132	232	332	451	619
管理费用	84	91	135	192	272
研发费用	97	147	201	279	406
财务费用	-6	-3	-6	-5	-9
资产减值损失	-11	-26	-25	-29	-30
公允价值变动收益	8	8	8	8	8
投资净收益	6	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	11	54	115	186	281
营业外收入	6	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	17	54	115	186	281
所得税	-8	-7	-11	-13	-14
<b>税后利润</b>	25	61	126	199	295
少数股东损益	3	3	11	16	25
<b>归属母公司净利润</b>	22	58	116	183	270
EBITDA	49	97	168	246	346

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	28.3	52.3	48.3	42.5	41.7
营业利润(%)	-80.3	378.1	111.6	61.9	51.2
归属于母公司净利润(%)	-61.9	166.4	99.7	58.6	47.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	69.7	73.8	75.2	76.2	77.1
净利率(%)	4.9	8.5	11.5	12.8	13.3
ROE(%)	2.0	4.4	8.3	11.6	14.6
ROIC(%)	1.7	4.1	8.1	11.6	14.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.2	12.5	13.3	12.9	13.8
流动比率	7.8	7.1	5.8	6.4	6.1
速动比率	6.2	5.5	3.9	4.1	3.8
<b>营运能力</b>					
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	5.0	5.1
应付账款周转率	4.1	3.4	3.4	3.4	3.4
<b>估值比率</b>					
P/E	339.2	127.3	63.7	40.2	27.3
P/B	5.8	5.3	4.9	4.4	3.8
EV/EBITDA	138.8	70.2	41.2	28.4	19.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

