

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	56.47
总股本/流通股本(亿股)	1.34 / 0.92
总市值/流通市值(亿元)	76 / 52
52周内最高/最低价	71.60 / 48.06
资产负债率(%)	12.5%
市盈率	131.33
第一大股东	顾小舟

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
研究助理: 陈峻
SAC 登记编号: S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

澳华内镜(688212)

公司持续快速发展，公司产品力稳步提升

● 业绩简评：

公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 6.78 亿元，同比增长 52.29%；按季度进行拆分，澳华内镜四个季度营收分别为 1.25 亿元，1.64 亿元，1.40 亿元和 2.49 亿元。实现归属于母公司所有者的净利润 0.58 亿元，同比增长 167.04%；公司 2023 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.44 亿元，同比增长 361.42%。

● 23 年经营分析：

公司主营内窥镜设备、诊疗耗材及维修服务本报告期实现销售收入 6.77 亿元，较上年同期上涨 52.07%。其中公司内窥镜设备本实现销售收入 6.22 亿元，较上年同期增长 58.63%；诊疗耗材实现销售收入 0.43 亿元，较上年同期下降 13.73%；内窥镜维修服务实现销售收入 0.12 亿元，较上年同期增长 235.20%

公司聚焦研发创新，高效推动产品研发与发布。2023 年公司研发费用为 14,699.62 万元，同比增长 52.26%，占营业收入比例 21.68%，公司对研发的高度关注带来了多项新产品的发布。2023 年公司发布全新 UHD 系列十二指肠镜，具有高画质、高效率、高革新特点；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，多平台兼容适配，灵活满足不同科室的诊疗需求；发布全新 AQ-200 Elite 内镜系统，进一步拓展了可适配内镜的范围，适用于多个科室；发布 UHD 系列双焦内镜，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，并可减少原先手柄内部复杂管路反复刷洗等复杂步骤。

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。同时通过举办病例大赛、参与学术会议、承办培训班、手术演示直播、产品参展等方式提升国内医院及医生覆盖度和国际市场的公司品牌力。

● 24 年经营计划：

加强产品研发力度，持续进行关键技术创新。公司将进一步开发内窥镜产品及相关技术，推动内镜产品向操控自动化、诊断智能化、治疗精准化方向发展。

扩展营销网络，提升服务水平。持续强化公司业务重点区域的营销体系，增强公司市场销售和客户服务能力，提高市场竞争能力，推动进口替代的进程，进一步提升国内市场占有率。

注重人才培养，增强团队凝聚力。公司将持续进行人才的引进与培养，并进一步完善内部激励机制，建立具有行业竞争力的薪酬体系，增强员工凝聚力及稳定性。

● **盈利预测：**

我们看好公司在软镜领域的发展前景，首次覆盖，预计 2024-2026 收入端分别为 10.13 亿元、14.42 亿元和 20.26 亿元，收入同比增速分别为 49.4%、42.4%和 40.5%；预计 2024 年-2026 年归母净利润分别为 1.15 亿元、1.83 亿元和 2.85 亿元，归母净利润同比增速分别为 98.8%，59.2%和 55.3%。

● **风险提示：**

市场竞争加剧风险；产品市场认可度不及预期风险、海外市场推广不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	678	1013	1442	2026
增长率(%)	52.29	49.39	42.35	40.50
EBITDA（百万元）	107.89	147.72	213.99	311.00
归属母公司净利润（百万元）	57.85	115.01	183.19	284.51
增长率(%)	167.04	98.78	59.29	55.31
EPS(元/股)	0.43	0.86	1.37	2.12
市盈率(P/E)	136.83	68.83	43.21	27.82
市净率(P/B)	5.74	5.29	4.72	4.03
EV/EBITDA	74.90	49.74	33.67	22.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	678	1013	1442	2026	营业收入	52.3%	49.4%	42.3%	40.5%
营业成本	178	263	365	490	营业利润	378.1%	86.7%	58.3%	57.1%
税金及附加	6	9	13	18	归属于母公司净利润	167.0%	98.8%	59.3%	55.3%
销售费用	232	344	490	689	获利能力				
管理费用	91	142	199	280	毛利率	73.8%	74.0%	74.7%	75.8%
研发费用	147	213	298	415	净利率	8.5%	11.4%	12.7%	14.0%
财务费用	-3	0	0	0	ROE	4.2%	7.7%	10.9%	14.5%
资产减值损失	-18	0	0	0	ROIC	4.2%	8.1%	11.4%	15.0%
营业利润	54	101	161	252	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	12.5%	4.2%	3.8%	3.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.11	105.00	120.91	148.98
利润总额	54	101	161	252	营运能力				
所得税	-7	-23	-38	-54	应收账款周转率	4.23	10.52	—	—
净利润	61	125	198	307	存货周转率	3.57	10.15	—	—
归母净利润	58	115	183	285	总资产周转率	0.44	0.64	0.85	1.04
每股收益(元)	0.43	0.86	1.37	2.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.43	0.86	1.37	2.12
货币资金	245	584	727	979	每股净资产	10.30	11.16	12.52	14.65
交易性金融资产	334	334	334	334	估值比率				
应收票据及应收账款	194	0	0	0	PE	136.83	68.83	43.21	27.82
预付款项	6	0	0	0	PB	5.74	5.29	4.72	4.03
存货	200	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	1008	943	1086	1338	净利润	61	125	198	307
固定资产	254	278	303	332	折旧和摊销	55	46	53	59
在建工程	31	37	38	29	营运资本变动	-85	272	0	0
无形资产	83	97	108	123	其他	7	-7	-9	-13
非流动资产合计	587	644	700	754	经营活动现金流净额	37	436	242	352
资产总计	1595	1587	1786	2092	资本开支	-153	-90	-91	-89
短期借款	0	0	0	0	其他	125	-7	-8	-11
应付票据及应付账款	56	0	0	0	投资活动现金流净额	-28	-97	-100	-100
其他流动负债	86	9	9	9	股权融资	15	0	0	0
流动负债合计	142	9	9	9	债务融资	0	0	0	0
其他	58	58	58	58	其他	-11	0	0	0
非流动负债合计	58	58	58	58	筹资活动现金流净额	4	0	0	0
负债合计	200	67	67	67	现金及现金等价物净增加额	14	340	143	252
股本	134	134	134	134					
资本公积金	1069	1069	1069	1069					
未分配利润	162	261	416	658					
少数股东权益	15	25	40	62					
其他	14	31	59	102					
所有者权益合计	1395	1520	1719	2025					
负债和所有者权益总计	1595	1587	1786	2092					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048