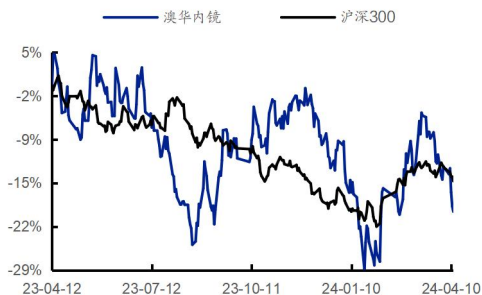


研究所：  
 证券分析师：周小刚 S0350521090002  
 zhouxg@ghzq.com.cn  
 联系人：万鹏辉 S0350122020021  
 wanph@ghzq.com.cn

## AQ-300 加速入院，海外放量可期

### ——澳华内镜（688212）科创板公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
澳华内镜	-15.3%	-3.4%	-20.0%
沪深300	-3.4%	5.8%	-15.2%

#### 市场数据

市场数据	2024/04/12
当前价格(元)	54.38
52周价格区间(元)	46.06-74.33
总市值(百万)	7,288.71
流通市值(百万)	5,014.39
总股本(万股)	13,403.30
流通股本(万股)	9,221.02
日均成交额(百万)	101.36
近一月换手(%)	11.49

#### 相关报告

《澳华内镜（688212）2023年三季度点评报告：业绩持续高增长，AQ-300未来可期（买入）\*医疗器械\*周小刚》——2023-10-30

《澳华内镜（688212）2023年中报点评报告：上半年业绩高速增长，AQ-300快速放量（买入）\*医疗器械\*周小刚》——2023-08-20

《澳华内镜（688212）科创板公司普通报告：业绩稳健增长，AQ-300放量可期（买入）\*医疗器械\*周小刚》——2023-04-26

#### 事件：

2024年4月9日，澳华内镜发布2023年年报。公司全年实现收入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%。单季度看，公司2023Q4实现收入2.49亿元，同比增长51.68%；归母净利润1267万元，同比下降3.18%；扣非归母净利润722万元，同比增长35.74%。

#### 投资要点：

- AQ-300 加速入院，镜体持续推陈出新** 2023年内窥镜设备收入6.22亿元，同比增高58.63%；内窥镜诊疗耗材0.43亿，同比下降13.73%；内窥镜维修服务收入0.12亿，同比增加235.20%。依托AQ-300 4K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：2023年，中高端机型主机、镜体在三级医院装机（含中标）96台，316根，装机（含中标）三级医院73家。2023年公司推出了十二指肠镜、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。
- 境内收入高增长，海外渠道放量可期** 2023年境内收入5.64亿元，同比增长63.96%，毛利率为77.69%，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。境外收入1.13亿元，同比增长11.66%，毛利率为54.58%，公司经过二十余年的发展，已在国内外设立多个营销支持中心，为德国、英国、韩国等国家和地区的客户优质的产品 and 解决方案，AQ300境外放量可期。
- 盈利预测和投资评级** 根据公司运营情况，考虑公司AQ300在医院认可度逐步提升，后续有望加速放量，我们适当调整盈利预测，预计澳华内镜2024-2026年营业收入分别为9.97亿元、14.04亿元、20.01亿元，同比增速47%、41%、43%，归母净利润1.25亿元、1.89亿元、2.82亿元，同比增速116%、51%、49%，对应2024-2026年PE分别为58/39/26x。维持“买入”评级。

- **风险提示** AQ-300 销售不及预期风险；研发不及预期风险；海外拓展不及预期风险；原材料成本上涨风险；行业政策变化风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	678	997	1404	2001
增长率(%)	52	47	41	43
归母净利润（百万元）	58	125	189	282
增长率(%)	167	116	51	49
摊薄每股收益（元）	0.43	0.93	1.41	2.10
ROE(%)	4	8	11	14
P/E	144.26	58.28	38.51	25.85
P/B	6.02	4.84	4.30	3.69
P/S	12.25	7.31	5.19	3.64
EV/EBITDA	74.90	45.04	31.26	22.03

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：澳华内窥镜盈利预测表

证券代码:	688212				股价:	54.38				投资评级:	买入				日期:	2024/04/12			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	4%	8%	11%	14%	EPS	0.43	0.93	1.41	2.10										
毛利率	74%	74%	75%	75%	BVPS	10.30	11.23	12.65	14.75										
期间费率	47%	47%	46%	46%	<b>估值</b>														
销售净利率	9%	13%	13%	14%	P/E	144.26	58.28	38.51	25.85										
<b>成长能力</b>					P/B	6.02	4.84	4.30	3.69										
收入增长率	52%	47%	41%	43%	P/S	12.25	7.31	5.19	3.64										
利润增长率	167%	116%	51%	49%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.44	0.59	0.73	0.88	营业收入	678	997	1404	2001										
应收账款周转率	4.23	4.19	4.12	4.14	营业成本	178	257	358	506										
存货周转率	0.94	1.05	1.04	1.04	营业税金及附加	6	9	13	19										
<b>偿债能力</b>					销售费用	232	339	463	650										
资产负债率	13%	15%	17%	19%	管理费用	91	134	188	268										
流动比	7.11	5.52	4.72	4.24	财务费用	-3	-7	-4	-3										
速动比	5.48	3.91	3.12	2.66	其他费用/(-收入)	147	216	304	434										
					<b>营业利润</b>	<b>54</b>	<b>117</b>	<b>176</b>	<b>263</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	578	497	456	447	<b>利润总额</b>	<b>54</b>	<b>117</b>	<b>176</b>	<b>263</b>										
应收款项	194	285	402	573	所得税费用	-7	-15	-22	-33										
存货净额	200	288	402	568	<b>净利润</b>	<b>61</b>	<b>131</b>	<b>199</b>	<b>296</b>										
其他流动资产	36	43	52	64	少数股东损益	3	6	10	14										
<b>流动资产合计</b>	<b>1008</b>	<b>1114</b>	<b>1312</b>	<b>1651</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>58</b>	<b>125</b>	<b>189</b>	<b>282</b>										
固定资产	254	325	389	447															
在建工程	31	59	84	106	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	297	290	283	277	<b>经营活动现金流</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>89</b>	<b>119</b>										
长期股权投资	4	4	4	4	净利润	58	125	189	282										
<b>资产总计</b>	<b>1595</b>	<b>1792</b>	<b>2072</b>	<b>2485</b>	少数股东损益	3	6	10	14										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	55	49	58	67										
应付款项	56	81	113	160	公允价值变动	-8	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-85	-127	-162	-237										
其他流动负债	86	121	165	230	<b>投资活动现金流</b>	<b>-28</b>	<b>-136</b>	<b>-134</b>	<b>-132</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>142</b>	<b>202</b>	<b>278</b>	<b>390</b>	资本支出	-153	-137	-137	-138										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	122	0	0	0										
其他长期负债	58	63	68	73	其他	3	1	3	6										
<b>长期负债合计</b>	<b>58</b>	<b>63</b>	<b>68</b>	<b>73</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>										
<b>负债合计</b>	<b>200</b>	<b>265</b>	<b>346</b>	<b>463</b>	债务融资	0	5	5	5										
股本	134	134	134	134	权益融资	15	0	0	0										
股东权益	1395	1527	1726	2022	其它	-11	0	-1	-1										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1595</b>	<b>1792</b>	<b>2072</b>	<b>2485</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>14</b>	<b>-82</b>	<b>-41</b>	<b>-9</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、9年医药研究工作经验。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和CXO板块。  
沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，分析师，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

林羽茜，研究助理，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

万鹏辉，研究助理，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

年庆功，研究助理，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

## 【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。