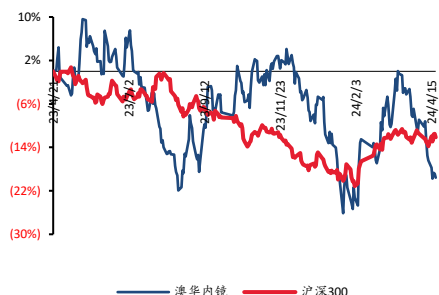


AQ-300 放量带动中高端软镜收入快速提升，业绩持续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.34/1.34
总市值/流通(亿元)	70.1/70.1
12个月内最高/最低价(元)	74.33/46.06

相关研究报告

<<澳华内镜点评报告: 第三季度业绩承压, 全年依旧朝股权激励目标前进>>--2023-10-29

<<上半年业绩超预期, 加大研发完善产品线>>--2023-08-17

<<澳华内镜点评报告: 一季度快速增长, 新品 AQ-300 放量可期>>--2023-04-25

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520090001

事件: 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年全年实现营业收入 6.78 亿元, 同比增长 52.29%; 归母净利润、扣非归母净利润分别为 0.58 亿元、0.44 亿元, 分别同比增长 167.04%、361.42%。剔除股份支付后归属于上市公司股东的净利润为 0.87 亿元。

其中, 2023 年第四季度公司实现营收 2.49 亿元, 同比增长 51.68%, 归母净利润、归母扣非净利润分别为 1,266.73 万元、722.40 万元, 分别同比变化-3.55%、35.74%。

中高端内镜逐步放量, 三级医院渗透率提升

分产品类型来看: 2023 年公司来自内窥镜设备的销售收入为 6.22 亿元, 同比增长 58.63%; 来自内窥镜诊疗耗材的销售收入为 0.43 亿元, 同比下滑 13.73%; 来自内窥镜维修服务的收入为 0.12 亿元, 同比增长 235.20%。

分销售地区来看: 2023 年公司国内收入为 5.64 亿元, 同比增长 63.96%; 海外收入为 1.13 亿元, 同比增长 11.66%。

公司国内业务增长迅速, 主要源自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。2023 年, 依托于 AQ-300 4K 超高清内镜系统的持续推广, 公司中高端机型 (AQ-300 和 AQ-200) 主机、镜体在国内三级医院装机 (含中标) 数量分别是 96 台, 316 根, 装机 (含中标) 三级医院 73 家。而 2022 年, 公司 AQ-200 主机、镜体在国内三级医院装机数量分别为 26 台、101 根, 服务的三级医院客户数量 25 家。自 AQ-300 上市以来, 公司内镜在三级医院的渗透率得到了很大提升。

销售团队扩充, 加大中高端产品市场推广, 23 年毛利率、净利率均有提升

2023 年全年, 公司的综合毛利率为 73.78%, 同比提升 4.05pct, 我们估计, 这主要源自中高端内镜的销售占比提升。同时, 公司的销售费用率为 34.27%, 同比提升 4.67pct, 我们估计, 这主要源自公司扩充了销售团队, 同时大力开展对于新品 AQ-300 上市后的市场宣传活动。2023 年年末公司销售人员团队有 363 人, 占公司总人数的 33.24%, 较 2022 年年末的 289 人增加了 25.6%。而由于公司高管团队基本稳定, 2023 年全年公司的管理费用率 13.40% 同比显著下降 5.54 pct。此外公司的研发费用率、财务费用率分别为 21.68%、-0.39%, 同比变化分别为 0pct、+1.00pct。综合影响下, 公司 2023 年全年的净利率为 8.96%, 同比提升 3.32pct。

其中, 2023 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率、净利率分别为 70.59%、31.63%、16.40%、13.05%、-0.21%、6.13%, 同比变化分别为 +0.55pct、-1.38pct、-6.12pct、-0.12pct、-3.21pct、-2.89pct。

23 年发布新股权激励计划，制定远期高增长目标

公司在 23 年发布了最新的限制性股票激励计划，考核年度为 2024 年~2026 年三个会计年度，各年度的业绩考核目标 A（公司层面归属比例 100%）为：2024 年~2026 年的营业收入不低于 9.9 亿元/14 亿元/20 亿元，或 2024 年~2026 年的净利润不低于 1.2 亿元/1.8 亿元/2.7 亿元；每个考核年度，公司需满足营业收入或净利润两个条件之一即可。若公司可以达到该股权激励目标，则对应 2024 年~2026 年的营业收入增长率分别为 46.0%、41.4%、42.9%，2024 年~2026 年的净利润增长率分别为 37.9%、50.0%、50.0%。

我们认为，新的激励计划表明了公司对长期业绩高增长的信心，其背后的根源来自公司对软镜产品 AQ-300 产品力的信心。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，2024-2026 年公司营业收入分别为 10.04 亿/14.55 亿/20.13 亿元，同比增速分别为 48.1%/45.0%/38.3%；归母净利润分别为 1.22 亿/1.91 亿/2.85 亿元，同比增速分别为 110.45%/57.26%/48.68%；EPS 分别为 0.91/1.43/2.12 元，按照 2024 年 4 月 19 日收盘价对应 2024 年 57.49 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：反腐活动影响医院招标进度的风险，技术创新和研发失败的风险，产品质量控制风险，部分进口原材料采购受限的风险，汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2,023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	678	1,004	1,455	2,013
营业收入增长率(%)	52.29%	48.06%	44.96%	38.30%
归母净利（百万元）	58	122	191	285
净利润增长率(%)	167.04%	110.45%	57.26%	48.68%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.91	1.43	2.12
市盈率（PE）	143.71	57.49	36.55	24.59

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2022A	2,023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	230	245	246	226	293
应收和预付款项	135	200	221	336	462
存货	180	200	248	371	508
其他流动资产	478	369	374	378	383
流动资产合计	1,023	1,012	1,085	1,309	1,644
长期股权投资	3	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	172	254	293	327	356
在建工程	66	31	61	91	121
无形资产	65	83	75	67	59
长期待摊费用	9	14	14	14	14
其他非流动资产	13	48	48	48	48
资产总计	1,448	1,587	1,721	2,000	2,386
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	50	56	138	206	283
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	36	50	50	50	50
负债合计	166	192	244	332	431
股本	133	134	134	134	134
资本公积	1,019	1,069	1,069	1,069	1,069
留存收益	112	162	226	388	630
归母公司股东权益	1,268	1,380	1,461	1,653	1,938
少数股东权益	10	14	15	15	15
股东权益合计	1,282	1,395	1,477	1,668	1,955
负债和股东权益	1,448	1,587	1,721	2,000	2,386

现金流量表(百万)

	2,022A	2,023E	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-42	37	172	110	198
投资性现金流	-460	-28	-130	-130	-130
融资性现金流	-34	4	-40	0	0
现金增加额	-537	14	1	-20	68

利润表(百万)

	2,022A	2,023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	445	678	1,004	1,455	2,013
营业成本	135	178	260	370	510
营业税金及附加	4	6	9	13	18
销售费用	132	232	286	410	562
管理费用	84	91	112	156	205
财务费用	-6	-3	-5	-4	-1
资产减值损失	6	18	7	15	23
投资收益	6	4	0	0	0
公允价值变动	8	8	0	0	0
营业利润	11	54	122	191	281
其他非经营损益	6	0	0	0	0
利润总额	17	54	122	191	281
所得税	-8	-7	0	0	-6
净利润	25	61	122	191	287
少数股东损益	3	3	0	0	2
归母股东净利润	22	58	122	191	285

预测指标

	2,022A	2,023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	69.73%	73.78%	74.10%	74.58%	74.66%
销售净利率	5.63%	8.96%	12.13%	13.16%	14.26%
销售收入增长率	28.30%	52.29%	48.06%	44.96%	38.30%
EBIT 增长率	-113.39%	494.77%	422.93%	63.38%	50.05%
净利润增长率	-62.02%	167.04%	110.45%	57.26%	48.68%
ROE	1.71%	4.19%	8.33%	11.58%	14.69%
ROA	1.50%	3.65%	7.08%	9.58%	11.93%
ROIC	-1.44%	3.23%	13.67%	18.10%	23.18%
EPS(X)	0.16	0.43	0.91	1.43	2.12
PE(X)	405.16	143.71	57.49	36.55	24.59
PB(X)	6.92	6.02	4.79	4.23	3.61
PS(X)	19.61	12.26	6.97	4.81	3.48
EV/EBITDA(X)	242.25	102.13	34.95	24.48	17.52

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。