

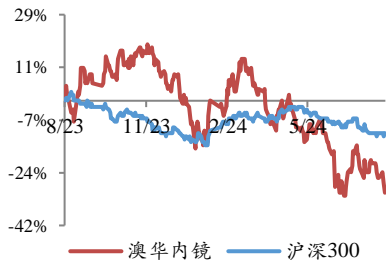
2024H1 业绩符合预期，静待下半年招标恢复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-26

收盘价(元)	38.96
近12个月最高/最低(元)	68.50/37.41
总股本(百万股)	135
流通股本(百万股)	93
流通股比例(%)	68.93
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	36

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评澳华内镜 (688212)：2023 年业绩符合预期，AQ300 如期放量增长 2024-04-11
- 【华安医药】公司点评：澳华内镜 (688212)：AQ-300 放量可期，股权激励彰显长期信心 2023-11-07

主要观点：

事件：

公司发布 2024 年中报，2024 年上半年，公司实现营收 3.54 亿元 (yoy+22.29%)，归母净利润 0.06 亿元 (yoy-85.13%)，销售毛利率 71.46% (yoy-4.82pp)。

其中，2024 年第二季度公司实现收入 1.84 亿元 (yoy+12.61%)；归母净利润 0.03 亿元，环比增速 5.17%，销售毛利率 66.91% (yoy-9.45pp)。

事件点评

● 国内外均稳健增长，预计下半年国内市场有望招标提速

2024 年上半年，公司国内收入约 2.86 亿元 (yoy+22.26%)，国外收入 6781 万元 (yoy+22.40%)。2024 年上半年公司在国内收入增速较公司以往季度 30-50% 左右的高增长而言，增速有所放缓，我们认为主要是受到行业整顿及设备更新政策尚未落地导致的招标放缓所致，预计随下半年招标逐步改善，收入增速有望提升。公司近几年也重点拓展海外市场，2024 年上半年公司在国际市场的市场准入方面也取得了多项进展，在欧盟地区、巴西、韩国、俄罗斯等多个国家或地区，一系列有竞争力的机型获批上市。

公司对研发高度重视，新产品不断推出。2024 年上半年公司研发投入约 8,733.68 万元，同比增长 25.48%，占营业收入比例 24.70%。截至 2024 年 6 月 30 日，公司拥有研发人员 268 人，占公司总人数 21.46%。2024 年 3 月公司相继推出电子经皮胆道镜以及电子膀胱镜，从消化科、呼吸科领域迈入了肝胆外科以及泌尿领域，可以确保镜体进入更细的自然腔道，为临床检查和探索发现提供了更多的选择。2024 年 5 月公司发布了电子输尿管肾盂镜，超细外径的镜体可以进入狭窄的输尿管，助力泌尿结石的治疗。

● 费用率提升较多，短期影响公司利润

2024 年上半年，公司销售费用 1.23 亿元 (yoy+44.93%)，销售费用率 34.69% (yoy+0.52pp)，主要系职工薪酬、差旅费等增长较多，且公司市场样机投入较多折旧摊销增长，相关修理费跟着上涨所致；公司管理费用约 0.59 亿元 (yoy+45.89%)，管理费用率 16.6% (yoy+2.69pp)，主要系职工薪酬、股份支付及差旅增长所致；公司研发费用约 0.87 亿元 (yoy+25.48%)，研发费用率 24.7% (yoy+0.62pp)，主要系职工薪酬及差旅费等费用增长所致。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入端有望分别实现 9.97 亿元、14.01

亿元、20.04 亿元（前值为 10.48 亿元、14.53 亿元、20.05 亿元），同比增长分别为 47.0%、40.5%和 43.1%，2024-2026 年归母净利润有望实现 0.45 亿元、1.67 亿元、2.79 亿元（前值为 1.07 亿元、1.76 亿元、2.82 亿元），同比增长分别为-22.4%、272.6%和 66.5%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 0.33 元、1.24 元和 2.07 元，对应的 PE 估值分别为 117 倍、31 倍和 19 倍，考虑到公司是国产软镜设备的头部公司，品牌价值已经凸显，AQ-300 等高端设备带动公司盈利能力持续提升，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；
 市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	678	997	1401	2004
收入同比 (%)	52.3%	47.0%	40.5%	43.1%
归属母公司净利润	58	45	167	279
净利润同比 (%)	167.0%	-22.4%	272.6%	66.5%
毛利率 (%)	73.8%	74.2%	74.1%	74.1%
ROE (%)	4.2%	3.2%	10.5%	14.9%
每股收益 (元)	0.43	0.33	1.24	2.07
P/E	144.26	116.66	31.31	18.80
P/B	6.02	3.68	3.29	2.80
EV/EBITDA	74.90	237.85	33.92	20.26

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医疗行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。