

2024年08月29日  
澳华内镜(688212.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

医疗器械

投资评级

**买入-A**  
维持评级

6个月目标价

59.63元

股价(2024-08-26)

38.83元

交易数据

总市值(百万元) 5,226.02

流通市值(百万元) 3,602.04

总股本(百万股) 134.59

流通股本(百万股) 92.76

12个月价格区间 38.5/67.73元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.0	-13.1	-18.8
绝对收益	-10.5	-20.8	-29.2

马帅 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

李奔 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523110001

liben@essence.com.cn

相关报告

23 年报符合预期, AQ-300 持续放量驱动业绩高增长	2024-04-12
年报预告收入端符合预期, 内镜装机量与市场份额稳步提升	2024-01-30
前三季度业绩高速增长, 国产内镜龙头成长性不断凸显	2023-10-27
23Q1 业绩高速增长, 期待 AQ-300 逐步放量	2023-04-28

## 24H1 行业承压下公司收入较快增长, 下半年订单有望改善

■ 事件: 公司发布 2024 年中报, 收入端实现较快增长。

根据公司公告, 2024 上半年公司实现营业收入 3.54 亿元, 同比增长 22.29%; 归母净利润 566 万元, 同比下降 85.13%; 扣非归母净利润-135 万元, 同比下降 104.55%; 若剔除股份支付影响, 归母净利润为 4774 万, 同比增长 7.19%。24Q2 单季度, 公司实现营业收入 1.84 亿元, 同比增长 12.61%; 归母净利润 290 万元, 同比下降 86.52%; 扣非归母净利润-110 万元, 同比下降 106.32%。上半年, 公司加大产品推广, 以临床需求为导向更新升级公司产品, 不断拓宽对各等级医院的覆盖度, 进一步提升品牌影响力, 从而在行业整体承压背景下仍然实现了收入端较快增长。随着 Q3、Q4 设备招采旺季的到来和设备更新项目陆续开标, 公司订单有望在后续季度实现提升。

■ 公司以研发创新为主要驱动力, 新产品及海外业务。

作为技术创新驱动型企业, 公司对研发和创新高度重视, 不断加强对内镜主业的技术研发。2024 上半年, 公司研发投入 8733.68 万元, 同比增长 25.48%, 占营业收入比例 24.70%。报告期末, 公司拥有研发人员 268 人, 占公司总人数 21.46%; 累计获得专利授权 240 项; 产品管线取得多项进展, 上半年相继推出电子经皮胆道镜、电子膀胱镜、电子输尿管肾盂镜, 拓展了产品适应症和临床场景。与此同时, 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。

■ 海内外内镜行业保持增长态势, 公司市占率持续提升。

根据 Evaluate MedTech 测算, 预计 2021 年全球内窥镜市场规模 260 亿美元左右, 2017 年-2021 年年均复合增长率为 5.99%。根据弗若斯特沙利文预测, 2021 年中国内窥镜市场规模为 250 亿元左右, 预计 2030 年市场规模将达 600 亿元。根据众成医械统计, 2024H1 澳华在国内的内窥镜(软镜+硬镜合计口径)市场份额为 4.12%, 对比 2020 年约 1% 的市占率提升十分显著。

■ 投资建议:

买入-A 投资评级, 6 个月目标价 59.63 元。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 47.3%、40.8%、40.0%, 净利润的增速分别为 -25.4%、228.7%、74.7%, 成长性突出; 维持给予买入-A 的投资评级, 6 个月目标价为 59.63 元, 相当于 2024 年 8 倍 PS。

■ **风险提示：** 医疗行业政策端不确定性；公司订单的不确定性；公司新产品拓展的不确定性。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	445.3	678.1	999.0	1,406.2	1,968.2
净利润	21.7	57.9	43.2	141.9	248.0
每股收益(元)	0.16	0.43	0.32	1.06	1.85
每股净资产(元)	9.42	10.25	10.62	11.43	12.71
<b>盈利和估值</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
市盈率(倍)	240.7	90.3	120.5	36.7	21.0
市净率(倍)	4.1	3.8	3.7	3.4	3.1
净利润率	4.9%	8.5%	4.3%	10.1%	12.6%
净资产收益率	1.7%	4.2%	3.0%	9.3%	14.6%
股息收益率	0.0%	0.8%	0.0%	0.6%	1.5%
ROIC	1.8%	10.6%	6.5%	19.7%	33.5%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034