

医疗器械

澳华内镜（688212.SH）

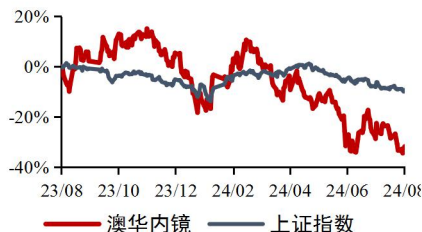
增持-B(维持)

股份支付使净利润承压，产品升级及品牌建设持续夯实竞争优势

2024年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月30日

收盘价(元):	39.85
年内最高/最低(元):	68.50/37.41
流通A股/总股本(亿股):	0.93/1.35
流通A股市值(亿元):	36.97
总市值(亿元):	53.63

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.04
摊薄每股收益(元):	0.04
每股净资产(元):	10.48
净资产收益率(%):	0.39

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yehongzheng@sxzq.com

魏赞

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

冯瑞

执业登记编码：S0760524070001

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024半年报，2024H1公司实现营业收入3.54亿元，同比增长22.29%；实现归母净利润566.16万元，同比减少85.13%；实现扣非归母净利润-134.58万元，同比减少104.55%；实现基本每股收益0.04元，同比减少86.21%。

事件点评

➢ 2024H1公司营收稳步增长，主要得益于品牌影响力和产品渗透率提升。

2024年以来，公司进一步加强了市场营销体系以及品牌影响力的建设，同时对产品进行不断打磨与改进，持续加大对新技术、新产品的研发投入，确保了公司的核心竞争力。在产品管线上：一方面公司基于丰富的临床使用反馈持续推进AQ-300产品的打磨和升级，产品各项参数以及操作表现得到了临床的认可；另一方面，公司持续补齐产品品类并推动产品迭代升级，于3月发布了电子经皮胆道镜以及电子膀胱镜，于5月发布了电子输尿管肾盂镜，于8月发布高光谱智能影像平台、AQ-150 4K超高清内镜系统、面向县域医疗升级的AQ-120内镜系统等新产品；除此以外，公司在欧盟地区、巴西、韩国、俄罗斯等多个国家或地区的市场准入也取得了多项进展，一系列有竞争力的机型获批上市。

➢ 2024H1公司归母净利润延续承压态势，主要受股份支付费用增加和研发投入加大影响。2024H1公司实现归母净利润566.16万元，同比减少85.13%；若剔除股份支付影响则实现归母净利润4774.02万元，同比增长7.19%。2024H1公司研发投入8733.68万元，同比增长25.48%，占营业收入比例为24.70%；截至2024H1，公司拥有研发人员268人，较去年同期增长17.03%，占公司总人数的比例为21.46%。

➢ 在市场活动方面，除继续加大面向三级医院的投入外，2024H1公司也高度重视基层医疗及“一带一路”方向。一方面，公司围绕国产内镜的临床功能的升级、早癌筛查、行业前沿讨论等主题，与多家三级甲等医院进行了全方位深度合作，举办了创新产品的开发、案例分享、医师培训、规范化诊疗讲座等一系列专题活动；另一方面，公司也积极响应健康中国大战略，在多个基层地区参与推动诊疗技术普及与提升的培训活动，并积极支持“一带一路”国家消化内镜诊疗技术相关的培训交流。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年分别实现营收9.46、13.68、18.76亿元，同比增长39.6%、44.6%、37.1%；分别实现净利润0.20、1.33、2.50亿元，同



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





比变动-66.3%、582.8%、87.9%（注：根据公司股权激励方案披露的摊销进度，2024-2026 年摊销总额预计分别为 9906.05、4715.20、1964.10 万元，若剔除股份支付费用影响则 2024-2026 年净利润预计分别实现 1.19、1.80、2.70 亿元）；对应 EPS 分别为 0.14、0.99、1.86 元，以 8 月 30 日收盘价 39.85 元计算，对应 PE 分别为 274.9X、40.3X、21.4X。考虑到公司股份支付会对净利润及 EPS 产生较大影响，维持“增持-B”评级。

风险提示

➤ 市场占有率、产品丰富度等与国际知名企业存在较大差距的风险；产能相对不足风险；行业政策变化及产品认证风险；技术创新和研发失败的风险；奥林巴斯在中国开展本土化研发及生产的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	445	678	946	1,368	1,876
YoY(%)	28.3	52.3	39.6	44.6	37.1
净利润(百万元)	22	58	20	133	250
YoY(%)	-61.9	166.4	-66.3	582.8	87.9
毛利率(%)	69.7	73.8	71.3	72.4	73.3
EPS(摊薄/元)	0.16	0.43	0.14	0.99	1.86
ROE(%)	2.0	4.4	1.4	9.2	15.0
P/E(倍)	247.0	92.7	274.9	40.3	21.4
P/B(倍)	4.2	3.9	3.8	3.6	3.1
净利率(%)	4.9	8.5	2.1	9.7	13.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1019	1008	1080	1186	1428
现金	230	245	238	148	253
应收票据及应收账款	128	194	239	399	468
预付账款	7	6	12	14	22
存货	180	200	218	254	303
其他流动资产	474	364	371	371	381
非流动资产	442	587	564	581	587
长期投资	3	4	4	4	4
固定资产	172	254	274	289	297
无形资产	65	83	92	100	105
其他非流动资产	202	245	193	188	180
资产总计	1460	1595	1644	1767	2014
流动负债	130	142	163	185	211
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	50	56	73	95	106
其他流动负债	80	86	90	90	105
非流动负债	48	58	53	56	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	58	53	56	54
负债合计	178	200	216	240	265
少数股东权益	14	15	16	23	36
股本	133	134	135	135	135
资本公积	1019	1069	1121	1121	1121
留存收益	119	177	183	225	306
归属母公司股东权益	1268	1380	1411	1504	1714
负债和股东权益	1460	1595	1644	1767	2014

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-42	37	6	-4	191
净利润	25	61	20	140	263
折旧摊销	34	46	47	46	53
财务费用	-6	-3	-3	-2	-3
投资损失	-6	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-114	-120	-48	-176	-110
其他经营现金流	26	57	-8	-8	-8
投资活动现金流	-460	-28	-13	-51	-48
筹资活动现金流	-34	4	1	-36	-39
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.43	0.14	0.99	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.31	0.28	0.04	-0.03	1.42
每股净资产(最新摊薄)	9.42	10.25	10.49	11.18	12.74

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	445	678	946	1368	1876
营业成本	135	178	272	378	501
营业税金及附加	4	6	9	13	18
营业费用	132	232	331	424	544
管理费用	84	91	151	192	244
研发费用	97	147	203	267	357
财务费用	-6	-3	-3	-2	-3
资产减值损失	-11	-26	-19	-21	-19
公允价值变动收益	8	8	8	8	8
投资净收益	6	4	4	4	4
营业利润	11	54	19	131	251
营业外收入	6	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	17	54	19	131	250
所得税	-8	-7	-2	-9	-13
税后利润	25	61	20	140	263
少数股东损益	3	3	1	7	13
归属母公司净利润	22	58	20	133	250
EBITDA	49	97	63	175	301

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	28.3	52.3	39.6	44.6	37.1
营业利润(%)	-80.3	378.1	-65.1	591.4	91.2
归属于母公司净利润(%)	-61.9	166.4	-66.3	582.8	87.9
获利能力					
毛利率(%)	69.7	73.8	71.3	72.4	73.3
净利率(%)	4.9	8.5	2.1	9.7	13.3
ROE(%)	2.0	4.4	1.4	9.2	15.0
ROIC(%)	1.7	4.1	1.2	9.0	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	12.2	12.5	13.2	13.6	13.2
流动比率	7.8	7.1	6.6	6.4	6.8
速动比率	6.2	5.5	5.0	4.8	5.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0
应收账款周转率	4.5	4.2	4.4	4.3	4.3
应付账款周转率	4.1	3.4	4.2	4.5	5.0
估值比率					
P/E	247.0	92.7	274.9	40.3	21.4
P/B	4.2	3.9	3.8	3.6	3.1
EV/EBITDA	97.6	49.6	76.2	28.2	16.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

