

澳华内镜 (688212.SH)

24年半年报业绩点评：业绩符合预期，股权支付费用影响表观利润

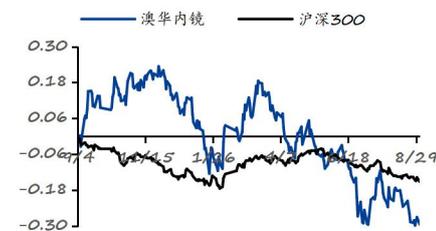
买入 (维持评级)

当前价格：38.50元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	134.59/92.76
流通A股市值(百万元)	3,571.43
每股净资产(元)	10.37
资产负债率(%)	13.98
一年内最高/最低价(元)	68.50/37.41

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)
 ctt30598@hfzq.com.cn
分析师：盛丽华(S0210523020001)
 SLH30021@hfzq.com.cn
分析师：王艳(S0210524040001)
 wy30524@hfzq.com.cn
分析师：刘佳琦(S0210523090003)
 LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q1收入符合预期，高基数下依然高增——2024.04.30
- 2、销售持续高增，AQ-300三级医院加速放量——2024.04.10
- 3、2023年业绩快报点评：产品力持续提升，AQ-300支撑业绩高速增长——2024.02.27

投资要点：

公司发布2024年半年报。

24H1公司实现营收3.54亿(同比+22.3%)，归母净利润566万元(同比-85.1%)，归母扣非净利润-135万元(同比-104.6%)。

单Q2公司实现营收1.84亿元(同比+12.6%)，归母净利润290万元(同比-86.5%)，归母扣非净利润-110万元(同比-106.3%)。

调整后毛利率较上年同期略有提升，归母净利波动主要系股份费用支付影响。

受会计准则变化影响，公司将质保相关的维修费用与预提费用从销售费用中离去，计入营业成本，公司24H1毛利率约71.5%(较23H1调整后口径同比提升0.1pct)。

公司于2022年以及2023年分别进行了两轮股权激励，两轮归属期均包含2024年，故股权激励费用对24H1表观利润影响较大，剔除股份支付后的归母净利润为4774万元(同比+7.2%)。

研发持续投入，产品管线迈入肝胆外科及泌尿领域。

24H1公司研发投入8734万元(同比增长25.5%)，研发投入占比同比提升0.62pct。公司产品管线顺利从消化科、呼吸科领域迈入了肝胆外科以及泌尿领域，相继推出电子经皮胆道镜、电子膀胱镜、电子输尿管肾盂镜。

公司内镜产品矩阵日益丰富，24年新品年度发布中，高光智能影像平台、640倍细胞内镜、140倍光学放大内镜、超细胃镜、4K双焦内镜等将有效助力临床；AQ-150 4K超高清内镜系统、AQ-120内镜系统将提供不同等级医院多样化的选择。

产品结构升级有效提升公司海内外市场竞争力。

分地区，24H1公司境内实现收入2.86亿元(同比+22.3%)，国外实现收入6781万元(同比+22.4%)，均保持较好的增长趋势。国内市场，公司已建立15个营销分公司，实现区域化垂直深度管理，提升产品覆盖面及市场竞争力；海外市场，公司取得多项产品准入，实现一系列有竞争力的机型获批上市。

盈利预测与投资建议

据定期报告及会计准则变更，调整内窥镜设备毛利率、销售费用率等核心变量，预计公司2024-2026年营收为9.9/14.0/19.6亿元(前值为10.1/14.4/20.3亿元)，CAGR为42.5%，归母净利润为0.82/1.54/2.57亿元(前值为1.16/1.80/2.73亿元)，CAGR为64.3%，当前股价对应2024-2026年PS为5.3/3.7/2.6倍。公司作为专注于软镜赛道的国产龙头企业，产品具有创新性并实现赋能临床，维持“买入”评级。

风险提示

1) 研发失败或导致产品放量不达预期；2) 医疗事故风险或导致推广不及预期；3) 进口品牌国内设厂或加剧国产化竞争风险；4) 海外市场拓展或引发国际化经营风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	445	678	987	1,398	1,961
增长率	28%	52%	45%	42%	40%
净利润(百万元)	22	58	82	154	257
增长率	-62%	166%	42%	88%	66%
EPS(元/股)	0.16	0.43	0.61	1.15	1.91
市盈率(P/E)	238.6	89.6	63.1	33.6	20.2
市净率(P/B)	4.1	3.8	3.5	3.2	2.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	245	197	280	392	营业收入	678	987	1,398	1,961
应收票据及账款	194	274	379	526	营业成本	178	273	380	523
预付账款	6	10	13	16	税金及附加	6	8	12	17
存货	200	296	376	494	销售费用	232	294	377	490
合同资产	0	0	0	0	管理费用	91	138	196	275
其他流动资产	364	343	348	353	研发费用	147	207	294	412
流动资产合计	1,008	1,120	1,396	1,782	财务费用	-3	-5	-5	-8
长期股权投资	4	4	4	4	信用减值损失	-8	-5	-6	-6
固定资产	254	297	304	310	资产减值损失	-18	-10	-11	-13
在建工程	31	51	81	111	公允价值变动收益	8	5	7	7
无形资产	83	95	105	116	投资收益	4	4	4	4
商誉	60	60	60	60	其他收益	43	13	14	12
其他非流动资产	154	159	163	166	营业利润	54	77	151	254
非流动资产合计	587	666	717	768	营业外收入	0	0	2	1
资产合计	1,595	1,787	2,112	2,550	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	60	173	257	利润总额	54	76	153	254
应付票据及账款	56	76	105	162	所得税	-7	-8	-5	-6
预收款项	0	0	0	0	净利润	61	85	157	261
合同负债	1	13	14	16	少数股东损益	3	3	3	4
其他应付款	8	8	8	8	归属母公司净利润	58	82	154	257
其他流动负债	76	80	104	138	EPS (按最新股本摊薄)	0.43	0.61	1.15	1.91
流动负债合计	142	237	405	582					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	58	58	58	58					
非流动负债合计	58	58	58	58					
负债合计	200	295	463	640					
归属母公司所有者权益	1,380	1,474	1,628	1,885					
少数股东权益	15	18	21	25					
所有者权益合计	1,395	1,492	1,649	1,910					
负债和股东权益	1,595	1,787	2,112	2,550					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	37	-5	60	122
现金收益	104	128	209	312
存货影响	-20	-96	-80	-119
经营性应收影响	-47	-74	-98	-136
经营性应付影响	10	20	29	57
其他影响	-10	17	-1	7
投资活动现金流	-28	-118	-96	-100
资本支出	-112	-123	-103	-107
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	85	4	7	7
融资活动现金流	4	77	118	91
借款增加	1	60	113	83
股利及利息支付	-2	0	0	0
股东融资	15	52	0	0
其他影响	-11	-35	5	8

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	52.3%	45.5%	41.7%	40.3%
EBIT 增长率	375.0%	39.6%	106.4%	66.8%
归母公司净利润增长率	166.4%	41.9%	87.9%	66.4%
获利能力				
毛利率	73.8%	72.3%	72.8%	73.3%
净利率	9.0%	8.6%	11.3%	13.3%
ROE	4.1%	5.5%	9.4%	13.4%
ROIC	5.6%	6.7%	10.8%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	12.5%	16.5%	21.9%	25.1%
流动比率	7.1	4.7	3.4	3.1
速动比率	5.7	3.5	2.5	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	85	85	84	83
存货周转天数	384	326	319	299
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.61	1.15	1.91
每股经营现金流	0.28	-0.04	0.44	0.90
每股净资产	10.25	10.95	12.10	14.00
估值比率				
P/E	90	63	34	20
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	3	3	1	1

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn