

# 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

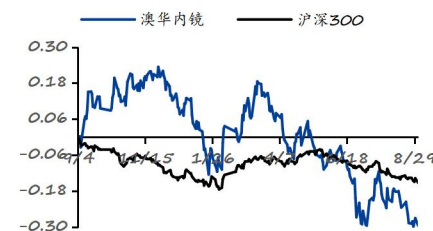
买入 (维持评级)

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



## 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