

短期招投标放缓,持续看好AQ-300 放量

核心观点

公司2024年上半年业绩符合预期, Q2收入增速较Q1有所放缓, 主要受行业合规要求提升、医疗设备更新换代政策尚未落地导致部分医院暂缓医疗设备采购等因素的影响。随着医疗设备更新换代政策逐步落地、配套支持资金逐步到位, 行业招投标有望逐步恢复。展望Q4及明年, 若设备更新落地范围较广、力度较大, 行业设备采购需求有望改善, 公司业绩有望取得较好增长。公司新产品AQ-300上市以来持续打磨、临床认可度持续提升, 三级医院突破的数量有望持续高增长。

事件

2024年8月22日, 公司发布2024年半年报

根据公司公告, 公司2024年上半年实现营收3.54亿元, 同比增长22%; 实现归母净利润566万元, 同比下降85%; 实现扣非归母净利润-135万元, 同比下降105%。经营活动产生的现金流净额为-1.29亿元(去年同期为-2979万元), 基本每股收益为0.04元/股。

简评

短期招投标有所承压, 业绩符合预期

公司2024年上半年营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为3.54亿元(+22%)、566万元(-85%)和-135万元(-105%), 位于业绩预告区间内, 符合预期。24Q2单季度营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为1.84亿元(+13%)、290万元(-87%)和-110万元(-106%)。上半年利润大幅下滑, 主要受股权激励费用的影响, 剔除股份支付后的归母净利润为4774万元(+7%)。Q2收入增速较Q1有所下降, 预计主要受医疗行业合规要求提升、医疗设备更新换代政策尚未落地导致部分医院暂缓医疗设备采购等因素的影响。

分业务来看, 2024年上半年内窥镜设备收入为3.42亿元, 同比增长23%; 内窥镜诊疗耗材收入为0.69亿元, 同比下降9%; 内窥镜维修服务收入为0.42亿元, 同比下降3%, 目前收入体量较小。地区来看, 上半年境内销售收入为2.86亿元(+22%); 外销收入为0.68亿元(+22%), 占主营业务收入的比例为19%。

澳华内镜(688212.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

朱琪璋

zhuqizhang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070002

发布日期: 2024年09月13日

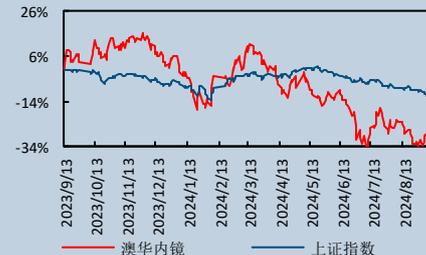
当前股价: 41.42元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-7.25/-2.19	-22.23/-11.96	-28.71/-15.17
12月最高/最低价(元)		67.73/38.32
总股本(万股)		13,458.73
流通A股(万股)		9,276.45
总市值(亿元)		55.75
流通市值(亿元)		38.42
近3月日均成交量(万)		93.49
主要股东		
顾小舟		16.15%

股价表现



在设备更新政策逐步落地和 AQ-300 放量的驱动下，下半年业绩较上半年有望改善

随着医疗设备更新换代政策逐步落地、配套支持资金逐步到位，行业招投标有望逐步恢复。展望 Q4 及明年，若设备更新落地范围较广、力度较大，行业设备采购需求有望改善，公司业绩有望取得较好增长。公司新产品 AQ-300 上市以来持续打磨、临床认可度持续提升，三级医院突破的数量有望持续高增长。公司多款细镜、分体式上消化道内镜、双焦内镜等新镜种在 2023 年陆续获批，2024 年推出的新产品包括高光谱智能影像平台、140 倍光学放大内镜、4K 双焦内镜系列（65X 近焦放大）等，产品组合进一步丰富、产品性能不断优化，有望进一步提升公司在中高端市场的核心竞争力。此外，公司持续加大海外市场拓展力度，在俄罗斯、巴西、韩国等多个国家获得了一系列产品的批准，AQ-300 在欧盟已获批，有望驱动海外市场下半年实现高增长。

毛利率受会计准则调整影响有所下降，研发和营销投入持续加大

2024 年上半年，公司毛利率为 71.46%，同比下降 4.82 个百分点，预计主要系会计准则调整所致，根据 2024 年 3 月财政部发布的新版会计准则，公司质保相关的维修费用与预提费用从原先的销售费用计入营业成本中。销售费用率为 34.69%，同比提升 0.51 个百分点；管理费用率为 16.60%，同比提升 2.68 个百分点，主要系职工薪酬、股份支付及差旅费用增长所致；财务费用率为-0.11%，同比提升 0.61 个百分点；研发费用率为 24.70%，同比提升 0.63 个百分点。2024 年上半年经营性现金流净额为-1.29 亿元（去年同期为-2979 万元），主要系回款放缓与投入增长所致。上半年存货周转天数为 388.27 天，同比减少 111.18 天，周转效率有所提升；应收账款周转天数为 121.16 天，同比增加 33.27 天，主要系公司销售规模持续扩大，同时上半年受整体市场环境的影响，回款速度放缓导致。其余财务指标基本正常。

AQ-300 产品性能不断优化、镜体种类持续丰富，核心竞争力持续增强

公司 2022 年 11 月正式推出下一代 4K 软性内窥镜系统 AQ-300，在光学放大、镜体操控性等关键性能上实现突破。在产品性能方面，公司结合临床端的反馈对 AQ-300 系列进行持续迭代，在操控性能、操作手感、稳定性等多个方面都达到了临床操作需求。公司多款新镜种在 2023 年陆续上市，包括全新 UHD 系列十二指肠镜、超细内镜等多款细镜产品、UHD 系列双焦内镜、分体式上消化道内镜等，进一步丰富了公司镜体种类。此外，公司持续推进营销体系建设，不断加深公司产品的市场覆盖深度及广度，同时采用线上线下相结合的方式，围绕 AQ-300 系列开展了包括内镜培训班、案例分享、规范化诊疗讲座等一系列专题活动，受到专家、客户、经销商的良好反馈。综合来看，在产品性能提升、镜体种类持续丰富、学术推广和渠道建设不断加强的驱动下，叠加鼓励国产替代、进口论证趋严等政策的支持，公司 AQ-300 有望在三级医院实现快速放量。

短期看好公司旗舰产品 AQ-300 加速国产替代，中长期看好软镜赛道的高景气发展

短期来看，公司旗舰产品 AQ-300 性能显著提升、镜体种类持续丰富，随着医疗设备更新换代政策逐步落地，有望在三级医院实现快速放量。中期来看，公司持续布局 3D 消化内镜、内窥镜机器人系统、一次性内镜等新产品，有望贡献新的盈利增长点。长期来看，一方面，消化道癌筛查需求旺盛，目前国内渗透率仍然较低，公司国内市场份额提升空间大；另一方面，公司积极开拓海外市场，长期成长空间广阔。**考虑行业合规要求提升、医疗设备以旧换新政策落地节奏的不确定性、股权激励费用对表观净利润的影响，我们下调 2024-2026 年盈利预测**，预计 2024-2026 年公司收入分别为 9.06 亿元、12.80 亿元和 18.02 亿元，分别同比增长 34%、41% 和 41%，2024-2026 年归母净利润预计分别为 0.29 亿元、1.19 亿元和 2.60 亿元，同比增速分别为-50%、313% 和 118%。维持“买入”评级。

风险提示

医疗行业合规要求提升的风险；设备更新换代政策落地的节奏存在一定的不确定性，业绩存在不及预期的可能性；库存较高的风险；技术创新和研发失败的风险；核心技术泄密风险；研发人员流失的风险；市场拓展和市场竞争风险（竞争对手奥林巴斯下一代新产品 X1 镜体后续在国内上市带来的竞争风险）；部分进口原材料采购受限的风险（公司内窥镜设备的镜头、光源等部分原材料的主要供应商系美国、日本原厂商的代理商或贸易商，未来如因特殊贸易原因导致相关国外供应商停止向国内企业出口上述原材料，将可能在短期内对公司的生产经营产生一定不利影响）；质量控制风险；税收优惠政策变动风险；应收账款回收风险（若公司客户未来经营情况或与公司的合作关系发生不利变化，应收账款回收风险将增加，从而对公司的经营业绩产生不利影响）；汇率波动风险；资产重组及商誉减值的风险；产品认证风险；地缘政治风险。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	678	906	1280	1802
增长率(%)	52%	34%	41%	41%
归属母公司股东净利润	58	29	119	260
增长率(%)	167%	-50%	313%	118%
每股收益(元/股)	0.43	0.22	0.89	1.94
市盈率(P/E)	95	190	46	21

资料来源: Wind, 中信建投 收盘日期截至 2024 年 9 月 9 日

图表2： 财务预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债表 (百万元)					
流动资产	1019	1008	1131	1361	1687
现金	230	245	245	245	245
应收账款	128	193	220	306	474
其他应收款	7	5	7	12	19
预付账款	7	6	10	14	19
存货	180	200	302	412	569
其他流动资产	466	360	347	371	361
非流动资产	441	587	496	463	425
长期投资	3	4	4	4	4
固定资产	172	254	244	226	202
无形资产	65	83	77	71	64
其他非流动资产	202	245	170	163	155
资产总计	1460	1595	1626	1824	2111
流动负债	130	142	195	460	595
短期借款	0	0	59	291	383
应付账款	50	56	72	100	140
其他流动负债	80	86	64	69	72
非流动负债	48	58	47	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	58	47	50	50
负债合计	178	200	242	510	645
少数股东权益	14	15	18	29	55
股本	133	134	134	134	134
资本公积	1019	1069	1069	1069	1069
留存收益	119	177	165	83	209
归属母公司股东权益	1268	1380	1366	1285	1411
负债和股东权益	1460	1595	1626	1824	2111
利润表 (百万元)					
营业收入	445	678	906	1280	1802
营业成本	135	178	244	332	454
营业税金及附加	4	6	8	12	16
营业费用	132	232	308	397	531
管理费用	84	91	145	192	234
研发费用	97	147	199	256	342
财务费用	-6	-3	-8	-0	9
资产减值损失	-6	-18	-8	-8	-9
公允价值变动收益	8	8	5	5	5
投资净收益	6	4	4	3	3

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业利润	11	54	27	108	232
营业外收入	6	0	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	17	54	28	109	233
所得税	-8	-7	-3	-21	-53
净利润	25	61	32	130	286
少数股东损益	3	3	3	11	26
归属母公司净利润	22	58	29	119	260
现金流量表 (百万元)					
经营活动现金流	-42	37	-52	-6	39
净利润	25	61	32	130	286
折旧摊销	34	46	38	40	41
财务费用	-6	-3	-8	-0	9
投资损失	-6	-4	-4	-3	-3
营运资金变动	-114	-120	-109	-165	-286
其他经营现金流	26	57	-0	-8	-7
投资活动现金流	-460	-28	29	-26	11
资本支出	79	158	0	0	0
长期投资	390	-118	-22	4	2
其他投资现金流	8	12	8	-22	12
筹资活动现金流	-34	4	22	32	-50
短期借款	0	0	59	232	92
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	22	51	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-47	-37	-200	-142
现金净增加额	-537	14	0	0	0

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

朱琪璋

法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。3 年卖方工作经验，2021 年 11 月加入中信建投证券，主要覆盖医疗器械板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk