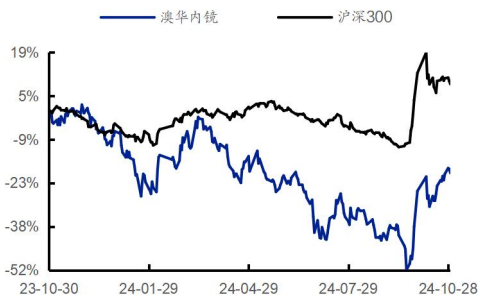


研究所:  
 证券分析师: 万鹏辉 S0350524050003  
 wanph@ghzq.com.cn

## 收入短期内承压，内镜产品持续推陈出新

### ——澳华内镜（688212）动态点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2024/10/30

表现	1M	3M	12M
澳华内镜	7.9%	26.5%	-20.2%
沪深 300	-3.2%	15.4%	8.5%

#### 市场数据

2024/10/30

当前价格(元)	52.75
52 周价格区间(元)	31.51-68.50
总市值(百万)	7,099.48
流通市值(百万)	4,893.32
总股本(万股)	13,458.73
流通股本(万股)	9,276.44
日均成交额(百万)	60.01
近一月换手(%)	39.06

#### 相关报告

《澳华内镜（688212）科创板公司动态研究：AQ-300 加速入院，海外放量可期（买入）\*医疗器械\*周小刚》——2024-04-12

《澳华内镜（688212）2023 年三季度点评报告：业绩持续高速增长，AQ-300 未来可期（买入）\*医疗器械\*周小刚》——2023-10-30

《澳华内镜（688212）2023 年中报点评报告：上半年业绩高速增长，AQ-300 快速放量（买入）\*医疗器械\*周小刚》——2023-08-20

#### 事件：

2024 年 10 月 25 日，澳华内镜发布 2024 年三季度报，公司 2024 年前三季度实现营业收入 5.01 亿元(同比+16.79%)，归属于上市公司股东的净利润为 0.37 亿元(同比-17.45%)，扣非后归属于上市公司股东的净利润为 0.15 亿元(同比-55.24%)。2024 年单 Q3 季度实现营业收入 1.47 亿元(同比+5.39%)，归属于上市公司股东的净利润为 0.32 亿元(同比+345.17%)。

2024 年 10 月 28 日，公司投资者关系活动记录反馈，今年以来，包括 AQ-300 产品在内的一系列产品在多个国家或地区获批，海外市场的准入有了进一步的发展，当前公司的海外市场主要分布在欧洲以及其余性价比市场。

#### 投资要点：

- 持续加大研发投入，内镜产品推陈出新** 2024 年前三季度公司研发费用为 1.13 亿元(同比+6.62%)，占比达 22.60%。根据公司公众号，2024 年公司多款重磅新品登场，包括高光谱智能影像平台、AQ-150 Series 4K 超清内镜系统、AQ-120 Series 内镜系列、640 倍细胞内镜、140 倍光学放大内镜、超细胃镜、4K 双焦内镜系列。其中 AQ-150 Series 内镜系统可适配肠胃镜、支气管镜、鼻咽喉镜等众多镜种，满足不同科室的临床需求；AQ-120 Series 内镜一体式轻巧机身，便于医疗人员在不同地点之间进行转移和部署，适配基层医疗机构的需求。
- AQ-300 临床应用案例丰富，可搭载智能治疗系统** AQ-300 临床应用案例丰富，已在 ERCP 取石手术、胃 ESD 手术、食管 STER 手术、胃角 ESD 手术、食管 POEM 等手术案例上有所应用。公司在美国消化疾病周 DDW 学术会议上展示了搭载 EndoMate 智能诊疗系统的 AQ-300，能够实现病灶的自动检测功能，辅助医生精确发现并诊断病灶，降低漏诊可能性。
- 盈利预测和投资评级** 受政策影响，公司收入端承压，我们适当下调盈利预测，但考虑公司 AQ300 在医院认可度逐步提升，后续有望加速放量，我们仍持续看好公司长期发展。预计澳华内镜 2024-2026 年营业收入分别为 8.18、10.17、14.08 亿元，同比增速 21%、24%、38%，归母净利润 0.75、1.27、1.95 亿元，同比增速 30%、69%、53%，对应 2024-2026 年 PE 分别为 94/56/36x。

维持“买入”评级

- **风险提示** 1、产品销售不及预期风险；2、研发不及预期风险；3、海外拓展不及预期风险；4、行业政策变化风险；5、竞争格局恶化风险

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	678	818	1017	1408
增长率(%)	52	21	24	38
归母净利润（百万元）	58	75	127	195
增长率(%)	167	30	69	53
摊薄每股收益（元）	0.43	0.56	0.95	1.45
ROE(%)	4	5	9	13
P/E	144.26	94.29	55.77	36.46
P/B	6.02	5.04	4.91	4.71
P/S	12.25	8.68	6.98	5.04
EV/EBITDA	74.90	60.05	40.41	28.72

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：澳华内镜盈利预测表

证券代码:	688212		股价:	52.75	投资评级:	买入	日期:	2024/10/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	4%	5%	9%	13%	EPS	0.43	0.56	0.95	1.45
毛利率	74%	72%	72%	72%	BVPS	10.30	10.47	10.75	11.19
期间费率	47%	47%	45%	44%	<b>估值</b>				
销售净利率	9%	9%	13%	14%	P/E	144.26	94.29	55.77	36.46
<b>成长能力</b>					P/B	6.02	5.04	4.91	4.71
收入增长率	52%	21%	24%	38%	P/S	12.25	8.68	6.98	5.04
利润增长率	167%	30%	69%	53%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.44	0.50	0.59	0.76	营业收入	678	818	1017	1408
应收账款周转率	4.23	4.37	5.36	6.51	营业成本	178	228	282	387
存货周转率	0.94	1.01	1.00	1.04	营业税金及附加	6	8	10	13
<b>偿债能力</b>					销售费用	232	270	320	436
资产负债率	13%	15%	17%	20%	管理费用	91	123	142	190
流动比	7.11	5.73	4.73	3.77	财务费用	-3	-5	-5	-3
速动比	5.48	4.15	3.16	2.21	其他费用/(-收入)	147	180	214	293
					<b>营业利润</b>	<b>54</b>	<b>71</b>	<b>120</b>	<b>183</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	0	0	0
现金及现金等价物	578	559	496	422	<b>利润总额</b>	<b>54</b>	<b>71</b>	<b>120</b>	<b>183</b>
应收款项	194	183	198	235	所得税费用	-7	-8	-14	-22
存货净额	200	253	314	430	<b>净利润</b>	<b>61</b>	<b>79</b>	<b>134</b>	<b>205</b>
其他流动资产	36	39	42	48	少数股东损益	3	4	7	10
<b>流动资产合计</b>	<b>1008</b>	<b>1034</b>	<b>1050</b>	<b>1135</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>58</b>	<b>75</b>	<b>127</b>	<b>195</b>
固定资产	254	321	379	428					
在建工程	31	30	28	27	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	297	290	309	327	经营活动现金流	37	112	149	183
长期股权投资	4	5	5	6	净利润	58	75	127	195
<b>资产总计</b>	<b>1595</b>	<b>1679</b>	<b>1771</b>	<b>1924</b>	少数股东损益	3	4	7	10
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	55	49	57	65
应付款项	56	70	86	118	公允价值变动	-8	0	0	0
合同负债	1	8	10	14	营运资金变动	-85	-7	-37	-80
其他流动负债	84	103	125	169	<b>投资活动现金流</b>	<b>-28</b>	<b>-98</b>	<b>-128</b>	<b>-126</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>142</b>	<b>180</b>	<b>222</b>	<b>301</b>	资本支出	-153	-128	-128	-127
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	122	-1	-1	-1
其他长期负债	58	71	76	81	其他	3	30	0	2
<b>长期负债合计</b>	<b>58</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>81</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>4</b>	<b>-33</b>	<b>-84</b>	<b>-131</b>
<b>负债合计</b>	<b>200</b>	<b>251</b>	<b>298</b>	<b>382</b>	债务融资	0	6	5	5
股本	134	135	135	135	权益融资	15	6	0	0
股东权益	1395	1428	1473	1542	其它	-11	-45	-89	-136
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1595</b>	<b>1679</b>	<b>1771</b>	<b>1924</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>14</b>	<b>-19</b>	<b>-63</b>	<b>-74</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级市场研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

## 【分析师承诺】

万鹏辉，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。