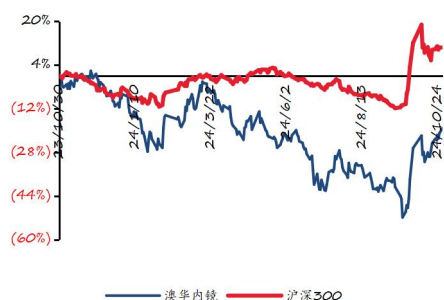


澳华内镜点评报告：营收增速短期承压，看好设备更新陆续落地后公司业绩释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.35/0.93
总市值/流通(亿元)	72.38/49.89
12个月内最高/最低价(元)	68.5/31.51

相关研究报告

<<AQ-300 放量带动中高端软镜收入快速提升，业绩持续高增长>>—2024-04-23

<<澳华内镜点评报告：第三季度业绩承压，全年依旧朝股权激励目标前进>>—2023-10-29

<<上半年业绩超预期，加大研发完善产品线>>—2023-08-17

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：10月25日，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入5.01亿元，同比增长16.79%；归母净利润0.37亿元，同比下降17.45%；扣非归母净利润0.15亿元，同比下降55.24%，主要系收入增长速度低于成本费用增长速度导致。

其中，2024年第三季度营业收入1.47亿元，同比增长5.39%；归母净利润0.32亿元，同比增长345.17%，主要系公司预计2024年运营结果不能满足限制性股票归属条件，冲回已计提股份支付费用，同时本季度收到大额政府补助导致；扣非归母净利润0.16亿元，同比增长309.81%。

内镜等医疗影像设备市场回暖，看好设备更新落地后公司业绩释放

2024年第三季度，内镜等医疗影像设备招标逐步回暖。据医械云数据显示，2024年第三季度全国内镜采购规模呈环比改善趋势，其中2024年9月份采购规模较3月份增长达115.05%。随着各地医疗设备更新项目逐步从项目申请、获批过渡到发布设备采购意向、招标阶段，在国家资金的帮扶下，医疗设备更新项目逐步实现落地，2023年下半年与2024年上半年被压制的医疗设备采购需求有望得到满足。公司作为国产内镜龙头，凭借优越的产品性能及良好的品牌形象，有望从中获益。

AQ-150及AQ-120系列新品上市，夯实公司基层市场竞争力

2024年10月，公司AQ-150 Series 4K超高清内镜系统及AQ-120 Series内镜系统正式推出。其中，AQ-150系列为公司第二款超高清内镜系统，能够保证在不失真、不偏色的同时更大地保留细节，展现出微小结构的形态变化，便于医生确定病变边界、判断分型，从而提高诊疗效率。AQ-120系列为一体机式设计，具有便携性、易操作性等特点，适合基层医疗机构的需求。AQ-150及AQ-120系列的推出，有助于巩固公司在基层市场的领先地位。国产替代和市场下沉是内镜行业的长期逻辑，公司将进一步加强在基层市场的布局。

期间费用管控良好，受会计准则变化影响毛利率下降

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比降低6.39pct至69.25%，主要系会计准则发生变化所致：2024年3月财政部发布了新的会计准则，据此公司质保相关的维修费用与预提费用将从销售费用中离去，计入营业成本中。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为31.87%、14.94%、22.60%、-0.08%，同比变动幅度分别为-3.94pct、+1.34pct、-2.16pct、+0.41pct。综合影响下，公司整体净利率同比降低3.23pct至7.38%。

其中，2024年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为63.95%、25.09%、10.95%、17.53%、-0.003%、21.35%，分别变动-10.38pct、-14.10pct、-2.01pct、-8.63pct、-0.001pct、+15.80pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 8.15 亿/ 10.17 亿/ 12.72 亿元，同比增速分别为 20%/25%/25%；归母净利润分别为 0.72 亿/ 1.36 亿/ 1.86 亿元；分别增长 24%/91%/36%；EPS 分别为 0.53 /1.01 /1.38,按照 2024 年 10 月 28 日收盘价对应 2024 年 101 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：创新技术与产品的研发风险，核心技术人才流失风险，经营渠道管理风险，产品质量及潜在责任风险，市场竞争风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	678	815	1017	1272
营业收入增长率(%)	52.29%	20.19%	24.79%	25.07%
归母净利（百万元）	58	72	136	186
净利润增长率(%)	167.04%	23.61%	90.76%	36.47%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.53	1.01	1.38
市盈率（PE）	144.26	101.21	53.06	38.88

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	230	245	251	237	210
应收和预付款项	135	200	269	313	368
存货	180	200	237	264	301
其他流动资产	474	364	237	220	204
流动资产合计	1,019	1,008	994	1,035	1,083
长期股权投资	3	4	4	4	4
投资性房地产	0	43	42	41	40
固定资产	172	254	293	333	390
在建工程	66	31	171	146	91
无形资产开发支出	65	83	95	107	137
长期待摊费用	9	14	19	23	26
其他非流动资产	1,145	1,165	1,127	1,171	1,222
资产总计	1,460	1,595	1,752	1,826	1,912
短期借款	0	0	88	0	0
应付和预收款项	50	56	64	67	71
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	128	144	178	195	218
负债合计	178	200	330	263	289
股本	133	134	135	135	135
资本公积	1,019	1,069	1,075	1,075	1,075
留存收益	119	177	195	332	388
归母公司股东权益	1,268	1,380	1,404	1,541	1,597
少数股东权益	14	15	18	22	26
股东权益合计	1,282	1,395	1,423	1,563	1,623
负债和股东权益	1,460	1,595	1,752	1,826	1,912

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-42	37	42	147	194
投资性现金流	-460	-28	-88	-71	-90
融资性现金流	-34	4	53	-90	-131
现金增加额	-537	14	7	-14	-27

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	445	678	815	1,017	1,272
营业成本	135	178	230	269	319
营业税金及附加	4	6	8	10	12
销售费用	132	232	253	275	356
管理费用	84	91	114	137	165
财务费用	-6	-3	-0	-0	-1
资产减值损失	-6	-18	-6	-6	-6
投资收益	6	4	4	4	4
公允价值变动	8	8	0	0	0
营业利润	11	54	68	133	181
其他非经营损益	6	-0	0	0	0
利润总额	17	54	68	133	181
所得税	-8	-7	-7	-8	-9
净利润	25	61	74	141	190
少数股东损益	3	3	3	4	4
归母股东净利润	22	58	72	136	186

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	69.73%	73.78%	71.78%	73.55%	74.92%
销售净利率	4.87%	8.53%	8.77%	13.41%	14.64%
销售收入增长率	28.30%	52.29%	20.19%	24.79%	25.07%
EBIT 增长率	-115.12%	694.71%	28.58%	96.56%	35.50%
净利润增长率	-62.02%	167.04%	23.61%	90.76%	36.47%
ROE	1.71%	4.19%	5.09%	8.85%	11.66%
ROA	1.48%	3.63%	4.08%	7.47%	9.74%
ROIC	-1.00%	4.19%	4.84%	8.86%	11.46%
EPS(X)	0.16	0.43	0.53	1.01	1.38
PE(X)	409.31	144.26	101.21	53.06	38.88
PB(X)	6.89	6.02	5.15	4.70	4.53
PS(X)	19.61	12.25	8.88	7.12	5.69
EV/EBITDA(X)	263.82	74.90	58.26	35.85	27.45

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。