



买入（维持）

所属行业：医药生物/医疗器械
当前价格(元)：52.34

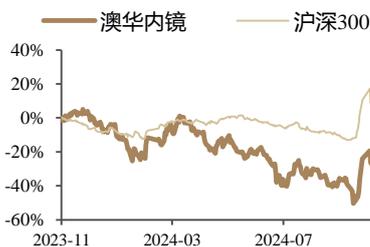
证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.03	31.81	21.16
相对涨幅(%)	10.22	12.97	6.22

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《——澳华内镜23年三季报点评-澳华内镜(688212.SH):Q3符合预期,AQ300装机有望加速恢复》,2023.11.5

股票数据

总股本(百万股):	134.59
流通A股(百万股):	92.76
52周内股价区间(元):	32.00-67.73
总市值(百万元):	7,044.30
总资产(百万元):	1,676.60
每股净资产(元):	10.27

资料来源：公司公告

澳华内镜24年三季报点评：短期业绩承压，看好后续招投标回暖后业绩恢复高增长

投资要点

- 事件：**1.2024年前三季度，公司实现营业收入5亿元(+16.79%，同比，下同)，实现归母净利润3730万元(-17.45%)，实现扣非后归母净利润1481万元(-55.24%)；2.24Q3，公司实现收入1.47亿元(+5.39%)，实现归母净利润3164万元(+345.17%)，实现扣非归母净利润1616万元(+309.81%)。
- 院端招投标恢复偏缓影响表现收入，股份支付费用冲回及政府补贴影响利润。**2024年公司单季度收入增速呈现环比下降态势，我们认为主要系24年院端招投标业务恢复较慢所致。公司24Q3利润端表现亮眼，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，本期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。我们认为，目前我国软镜行业外资企业的市场占有率仍较高，国产替代空间较大，随着后续院端招投标业务的回暖，公司业绩同样有望快速修复。
- 不断推出新品，适应多样化的诊疗需求。**公司一直以差异化创新为目标，始终保持着不断推陈出新的创新势头，希望能解决临床实际痛点、提升诊疗效率、提高医生与患者满意度。2024年前三季度研发费用为1.13亿元(+6.62%)。在此背景下，公司不断推出新品，根据公司公众号，2024年10月，公司推出AQ-150、AQ-120两款新品，AO-150 Series内镜系统为澳华第二款4K超高清内镜系统，适配胃肠镜、支气管镜、耳鼻喉镜等众多镜种，系统可满足不同科室的临床需求。AQ-120凭借一体式的轻巧机身，能够适应多种环境下的诊疗需求，尤其是基层县域医疗。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到国内院端招投标业务恢复较慢，但公司主营业务所在软镜行业国产替代空间仍较大，且公司主力品种AQ-300是国内率先闯入4K领域的超高清内镜系统，产品力突出，后续有望显著受益于招投标恢复，我们预计公司24-26年归母净利润为0.72/1.2/2.08亿元，当前市值对应PE为98/59/34X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**院端招投标恢复不及预期风险，竞争加剧风险，公司新品市场推广不及预期风险等。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	445	678	807	1,024	1,302
(+/-)YOY(%)	28.3%	52.3%	19.0%	26.9%	27.2%
净利润(百万元)	22	58	72	119	208
(+/-)YOY(%)	-62.0%	167.0%	24.2%	65.8%	74.6%
全面摊薄EPS(元)	0.16	0.43	0.53	0.89	1.55
毛利率(%)	69.7%	73.8%	71.2%	73.3%	74.3%
净资产收益率(%)	1.7%	4.2%	5.0%	7.9%	12.5%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.53	0.89	1.55
每股净资产	10.25	10.60	11.23	12.37
每股经营现金流	0.28	0.14	0.34	0.79
每股股利	0.00	0.19	0.26	0.41
价值评估(倍)				
P/E	144.26	98.04	59.13	33.86
P/B	6.05	4.94	4.66	4.23
P/S	10.39	8.73	6.88	5.41
EV/EBITDA	74.94	101.87	62.19	35.77
股息率%	0.0%	0.4%	0.5%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	73.8%	71.2%	73.3%	74.3%
净利润率	8.5%	8.9%	11.6%	16.0%
净资产收益率	4.2%	5.0%	7.9%	12.5%
资产回报率	3.6%	4.2%	6.4%	10.0%
投资回报率	3.9%	4.6%	7.5%	12.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	52.3%	19.0%	26.9%	27.2%
EBIT 增长率	552.8%	27.7%	70.8%	77.5%
净利润增长率	167.0%	24.2%	65.8%	74.6%
偿债能力指标				
资产负债率	12.5%	15.9%	17.0%	17.9%
流动比率	7.1	5.2	4.7	4.4
速动比率	5.7	3.7	3.2	3.0
现金比率	1.7	0.8	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	103.7	104.0	104.0	104.0
存货周转天数	410.0	480.0	480.0	480.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	2.7	3.0	3.5	4.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	58	72	119	208
少数股东损益	3	6	9	10
非现金支出	81	6	6	6
非经营收益	-19	20	-6	-8
营运资金变动	-85	-84	-82	-109
经营活动现金流	37	19	46	107
资产	-153	-50	-50	-40
投资	122	-30	0	0
其他	3	8	6	8
投资活动现金流	-28	-73	-44	-32
债权募资	0	0	0	0
股权募资	15	1	0	0
其他	-11	-25	-35	-55
融资活动现金流	4	-25	-35	-55
现金净流量	14	-78	-33	20

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 1 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	678	807	1,024	1,302
营业成本	178	232	274	334
毛利率%	73.8%	71.2%	73.3%	74.3%
营业税金及附加	6	8	10	13
营业税金率%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	232	242	307	349
营业费用率%	34.3%	30.0%	30.0%	26.8%
管理费用	91	129	164	195
管理费用率%	13.4%	16.0%	16.0%	15.0%
研发费用	147	177	225	286
研发费用率%	21.7%	22.0%	22.0%	22.0%
EBIT	48	62	105	187
财务费用	-3	-3	-2	-1
财务费用率%	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-18	0	0	0
投资收益	4	5	6	8
营业利润	54	71	117	198
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	54	71	117	198
EBITDA	108	68	111	193
所得税	-7	-7	-12	-20
有效所得税率%	-12.7%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
少数股东损益	3	6	9	10
归属母公司所有者净利润	58	72	119	208

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	245	167	134	153
应收账款及应收票据	194	230	292	371
存货	200	305	360	439
其它流动资产	370	417	423	431
流动资产合计	1,008	1,119	1,209	1,395
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	254	272	290	318
在建工程	31	61	91	101
无形资产	83	79	75	72
非流动资产合计	587	604	648	682
资产总计	1,595	1,723	1,856	2,076
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	56	87	102	124
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	86	130	155	189
流动负债合计	142	217	257	314
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	58	58	58	58
非流动负债合计	58	58	58	58
负债总计	200	275	315	372
实收资本	134	135	135	135
普通股股东权益	1,380	1,427	1,511	1,664
少数股东权益	15	21	30	40
负债和所有者权益合计	1,595	1,723	1,856	2,076

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。