

澳华内镜 (688212.SH)

买入 (维持评级)

短期业绩承压，招标回暖看好后续业绩改善

投资要点:

➤ 公司发布 2024 年三季度报。

24Q1-3 公司实现营收 5.01 亿元 (同比+16.8%)，归母净利润 0.37 亿元 (同比-17.5%)，归母扣非净利润 0.15 亿元 (同比-55.2%)。

单 Q3 实现营收 1.47 亿元 (同比+5.4%)，归母净利 0.32 亿元 (同比+345.2%)，归母扣非净利润 0.16 亿元 (同比+309.8%)。

➤ Q3 归母净利率大幅增长与冲回已计提股份支付费用等相关。

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，调整后公司 24Q1-3 毛利率约 69.25%

公司预计全年不能满足限制性股票归属条件，24Q3 冲回已计提股份支付费用，同时 24Q3 收到 1415 万政府补助导致，故 Q3 归母净利润呈现大幅增长。

➤ 公司内镜产品矩阵日益丰富，海内外深入市场发展。

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。24 年新品高光智能影像平台、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。

在国内，公司深入参与由政府部门牵头的县域医疗工程系列活动，并积极参与主办或协办内镜人才培养，助力临床及人才培养。海外市场公司加速实现 AQ300 等海外市场准入，在欧洲及性价比市场等持续发力。

➤ 短期受市场环境回款有所放缓，Q3 招标回暖看好后期业绩改善。

公司经营活动现金流净额波动主要系受市场环境变化影响，回款放缓与投入扩增所致。据众成数科招投标数据观察，我们认为 Q3 招标已呈现逐步回暖趋势，看好以旧换新政策推进下公司业绩改善。

➤ 盈利预测与投资建议

据定期报告调整主营产品营收增速，预计公司 2024-2026 年营收为 8.4/11.0/14.6 亿元 (前值为 9.9/14.0/19.6 亿元)，CAGR 为 29%，当前股价对应 2024-2026 年 PS 为 8.1/6.1/4.6 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，后续有望受益于招投标持续改善及政策推进，维持“买入”评级。

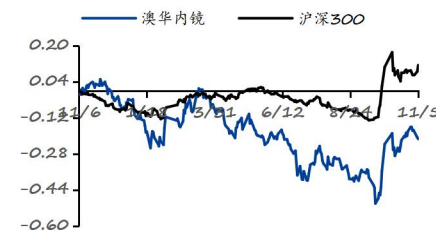
➤ 风险提示

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。

基本数据

日期	2024-11-06
收盘价:	50.24 元
总股本/流通股本(百万股)	134.59/92.76
流通 A 股市值(百万元)	4,660.49
每股净资产(元)	10.27
资产负债率(%)	16.66
一年内最高/最低价(元)	68.18/31.51

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: 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
分析师: 刘佳琦(S0210523090003)
LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、24 年半年报业绩点评: 业绩符合预期，股权激励费用影响表现利润——2024.09.03
- 2、Q1 收入符合预期，高基数下依然高增——2024.04.30
- 3、销售持续高增，AQ-300 三级医院加速放量——2024.04.10

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	445	678	836	1,100	1,455
增长率	28%	52%	23%	32%	32%
净利润 (百万元)	22	58	57	100	153
增长率	-62%	166%	-1%	75%	54%
EPS (元/股)	0.16	0.43	0.42	0.74	1.14
市盈率 (P/E)	311.4	116.9	118.3	67.7	44.1
市净率 (P/B)	5.3	4.9	4.7	4.4	4.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	245	168	220	291	营业收入	678	836	1,100	1,455
应收票据及账款	194	232	299	390	营业成本	178	244	322	425
预付账款	6	9	11	13	税金及附加	6	7	10	13
存货	200	265	319	402	销售费用	232	249	297	364
合同资产	0	0	0	0	管理费用	91	117	154	204
其他流动资产	364	342	345	348	研发费用	147	176	231	306
流动资产合计	1,008	1,016	1,193	1,444	财务费用	-3	-4	-4	-6
长期股权投资	4	4	4	4	信用减值损失	-8	-5	-6	-6
固定资产	254	297	304	310	资产减值损失	-18	-10	-11	-13
在建工程	31	51	81	111	公允价值变动收益	8	5	7	7
无形资产	83	95	105	116	投资收益	4	4	4	4
商誉	60	60	60	60	其他收益	43	13	14	12
其他非流动资产	154	159	163	166	营业利润	54	53	97	152
非流动资产合计	587	666	717	768	营业外收入	0	0	2	1
资产合计	1,595	1,682	1,910	2,212	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	89	170	利润总额	54	53	99	152
应付票据及账款	56	68	89	132	所得税	-7	-6	-3	-4
预收款项	0	0	0	0	净利润	61	59	102	156
合同负债	1	11	11	12	少数股东损益	3	2	2	2
其他应付款	8	8	8	8	归属母公司净利润	58	57	100	153
其他流动负债	76	71	87	108	EPS (按最新股本摊薄)	0.43	0.42	0.74	1.14
流动负债合计	142	158	284	430					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	58	58	58	58					
非流动负债合计	58	58	58	58					
负债合计	200	216	342	489					
归属母公司所有者权益	1,380	1,449	1,549	1,702					
少数股东权益	15	17	19	22					
所有者权益合计	1,395	1,466	1,568	1,724					
负债和股东权益	1,595	1,682	1,910	2,212					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	37	26	55	84
现金收益	104	103	154	209
存货影响	-20	-65	-54	-83
经营性应收影响	-47	-31	-58	-80
经营性应付影响	10	12	21	43
其他影响	-10	8	-9	-4
投资活动现金流	-28	-118	-96	-100
资本支出	-112	-123	-103	-107
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	85	4	7	7
融资活动现金流	4	16	93	87
借款增加	1	0	89	81
股利及利息支付	-2	0	0	0
股东融资	15	52	0	0
其他影响	-11	-36	4	6

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	52.3%	23.3%	31.6%	32.3%
EBIT 增长率	375.0%	-4.9%	94.7%	54.0%
归母公司净利润增长率	166.4%	-1.2%	74.7%	53.6%
获利能力				
毛利率	73.8%	70.8%	70.7%	70.8%
净利率	9.0%	7.1%	9.3%	10.7%
ROE	4.1%	3.9%	6.4%	8.9%
ROIC	5.6%	4.9%	7.9%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	12.5%	12.8%	17.9%	22.1%
流动比率	7.1	6.4	4.2	3.4
速动比率	5.7	4.8	3.1	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转天数	85	91	87	85
存货周转天数	384	342	326	305
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.42	0.74	1.14
每股经营现金流	0.28	0.19	0.41	0.62
每股净资产	10.25	10.76	11.51	12.65
估值比率				
P/E	117	118	68	44
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	-1	-1	-1	0

数据来源: 公司报告、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