

2023年08月14日

澳华内镜（688212.SH）

公司快报

AQ-300 放量表现亮眼，公司业绩有望持续高增

投资要点

- ◆ **中报业绩超预期：**公司发布 2023 年中报，2023H1 实现收入 2.89 亿元（+73%，同比增速，下同）、归母净利润 0.38 亿元（+651%）、扣非归母净利润 0.33 亿元（+2034%）；2023Q2 单季度实现收入 1.64 亿元（91%）、归母净利润 0.22 亿元（1197%）、扣非归母净利润 0.17 亿元（9024%）。2023H1 业绩增长超预期，主要因为公司持续加强 AQ-300 营销推广，实现快速放量，带动公司业绩高速增长。公司归母净利润及扣非归母净利润增长幅度较大，主要系上年同期基数较低所致。
- ◆ **营销体系+学术推广助力，AQ-300 放量表现亮眼。**分业务来看，2023H1 公司内窥镜产品收入 2.85 亿元（+71%），内窥镜维修服务收入 0.04 亿元（+280%），业绩实现快速增长。其中，内窥镜产品收入中内窥镜设备收入 2.77 亿元（+80%），内窥镜诊疗耗材收入 0.08 亿元（-40%）。公司持续加快营销体系建设，截至 2023H1，已建立广东、河南、安徽等 16 个营销分公司，并建立 33 个营销服务网点，有效提升公司产品覆盖面。同时，上半年持续推进多场学术推广活动，围绕 AQ-300 系列开展了一系列专题活动（内镜培训班、案例分享、规范化诊疗讲座等）。得益于营销体系搭建+学术推广助力，公司 AQ-300 实现快速放量，我们预计未来随着临床端对国产产品认可度提升，国产政策倾斜下 AQ-300 将维持快速增长，加速进口替代。
- ◆ **持续加大研发投入，产品加速迭代增强竞争力。**2023H1 公司研发投入 6960.15 万元（+89%），且拥有研发人员 229 人，占公司总人数 24%，研发人员队伍不断壮大。2023 H1 公司结合临床端的反馈，对 AQ-300 系列进行持续的迭代，改善操控性能、操作手感、稳定性等多方面性能，获得终端认可。同时，推出全新十二指肠内镜，视野更清晰，便于后续操纵，不断丰富 AQ-300 配套的镜体种类，提高产品竞争力。
- ◆ **投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.89/1.39/1.99 亿元，增速分别为 311%/56%/43%，对应 PE 分别为 83/53/37 倍。考虑到公司重磅产品 AQ-300 快速放量，公司业绩预计将持续高增长，维持“增持”建议。
- ◆ **风险提示：**产品销售不及预期风险，市场竞争加剧风险，研发进度不及预期风险。

投资评级

增持-B(维持)

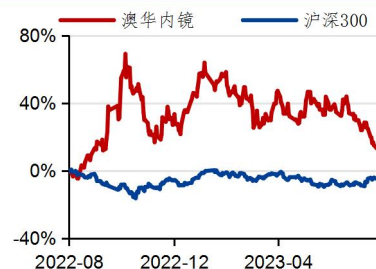
股价(2023-08-11)

55.12 元

交易数据

总市值（百万元）	7,383.60
流通市值（百万元）	4,986.44
总股本（百万股）	133.96
流通股本（百万股）	90.47
12 个月价格区间	76.25/47.66

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.01	-12.81	21.3
绝对收益	-14.37	-14.17	13.98

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsec.com

相关报告

澳华内镜：一季报超预期，AQ-300 放量可期-澳华内镜（688212.SH） 2023.4.25



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	347	445	674	1,016	1,430
YoY(%)	31.8	28.3	51.4	50.6	40.8
净利润(百万元)	57	22	89	139	199
YoY(%)	208.2	-61.9	311.4	55.8	42.8
毛利率(%)	69.3	69.7	70.3	70.8	71.4
EPS(摊薄/元)	0.43	0.16	0.67	1.04	1.48
ROE(%)	4.7	2.0	7.2	10.3	12.8
P/E(倍)	129.4	339.8	82.6	53.0	37.1
P/B(倍)	5.9	5.8	5.4	5.0	4.4
净利率(%)	16.4	4.9	13.3	13.7	13.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	997	1019	1032	1317	1646
现金	767	230	525	487	705
应收票据及应收账款	69	128	133	253	276
预付账款	5	7	8	16	17
存货	97	180	226	379	435
其他流动资产	59	474	139	180	213
非流动资产	352	442	493	636	810
长期投资	7	3	3	2	1
固定资产	151	172	251	378	528
无形资产	62	65	71	74	77
其他非流动资产	132	202	167	181	204
资产总计	1349	1460	1524	1953	2456
流动负债	59	130	109	384	670
短期借款	0	0	0	223	494
应付票据及应付账款	15	50	44	96	85
其他流动负债	44	80	65	65	91
非流动负债	31	48	29	33	35
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	48	29	33	35
负债合计	90	178	138	417	705
少数股东权益	10	14	24	42	67
股本	133	133	134	134	134
资本公积	997	1019	1019	1019	1019
留存收益	123	119	208	343	528
归属母公司股东权益	1249	1268	1362	1493	1684
负债和股东权益	1349	1460	1524	1953	2456

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	66	-42	97	-27	264
净利润	60	25	100	157	224
折旧摊销	27	34	33	39	56
财务费用	2	-6	8	23	52
投资损失	-1	-6	-2	-3	-3
营运资金变动	-30	-114	-54	-240	-58
其他经营现金流	8	26	13	-4	-5
投资活动现金流	-135	-460	227	-206	-260
筹资活动现金流	659	-34	-29	-28	-57

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.43	0.16	0.67	1.04	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.31	0.73	-0.20	1.97
每股净资产(最新摊薄)	9.32	9.47	10.13	11.12	12.55

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	347	445	674	1016	1430
营业成本	107	135	200	296	409
营业税金及附加	3	4	5	7	10
营业费用	73	132	147	215	299
管理费用	70	84	122	178	242
研发费用	49	97	106	154	210
财务费用	2	-6	8	23	52
资产减值损失	-7	-11	-8	-7	-8
公允价值变动收益	0	8	2	2	3
投资净收益	1	6	2	3	3
营业利润	58	11	94	151	220
营业外收入	0	6	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	58	17	95	153	222
所得税	-2	-8	-5	-5	-2
税后利润	60	25	100	157	224
少数股东损益	3	3	10	18	25
归属母公司净利润	57	22	89	139	199
EBITDA	62	44	117	183	282

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.8	28.3	51.4	50.6	40.8
营业利润(%)	132.1	-80.3	725.6	61.0	45.3
归属于母公司净利润(%)	208.2	-61.9	311.4	55.8	42.8
获利能力					
毛利率(%)	69.3	69.7	70.3	70.8	71.4
净利率(%)	16.4	4.9	13.3	13.7	13.9
ROE(%)	4.7	2.0	7.2	10.3	12.8
ROIC(%)	2.9	1.2	6.5	8.6	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	6.7	12.2	9.1	21.4	28.7
流动比率	16.9	7.8	9.5	3.4	2.5
速动比率	15.0	6.2	7.2	2.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.7	4.5	5.2	5.3	5.4
应付账款周转率	5.4	4.1	4.3	4.3	4.5
估值比率					
P/E	129.4	339.8	82.6	53.0	37.1
P/B	5.9	5.8	5.4	5.0	4.4
EV/EBITDA	106.6	153.2	58.0	38.2	25.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn