

疫情下收入稳健增长，期待 AQ-300 推出

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-09-04

收盘价（元） **51.00**
近 12 个月最高/最低（元） **57.64/31.81**
总股本（百万股） **133.34**
流通股本（百万股） **28.72**
流通股比例（%） **21.54**
总市值（亿元） **68**
流通市值（亿元） **15**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

主要观点：

➤ 事件：

2022 年 8 月 25 日，公司披露 2022 年中报。公司 2022 年上半年实现营业收入 1.67 亿元，同比增长 13.92%；归母净利润 506.74 万元，同比减少 44.71%；扣非净利润 156.17 万元，同比减少 80.4%。

2022Q2，公司实现营业收入 0.86 亿元，同比增长 14.07%，归母净利润约 166.05 万元，同比增长 773.99%。

➤ 事件点评

● 22Q2 疫情下收入端稳健增长，毛利率持续提升

2022Q2，公司营收实现 0.86 亿元，同比增长 14.07%，销售毛利率 72.72%，达到过去三年最高水平。公司地处上海，上半年疫情各地散发，4-6 月生产和供应链管理面临较大困难。公司积极应对并采取优化措施，实现了收入的稳步增长。

中高端设备持续放量，带动公司毛利率提升。2022 年上半年公司内镜设备销售收入 1.53 亿元，同比增长 17.7%，收入占比 91.96%。公司由镜耗材销售收入 0.13 亿元，同比下降 13.9%，收入占比 7.59%。预计公司中商端设备 AQ-200 等产品收入占比持续提升。

● 持续加强研发投入，静待 AQ-300 推出

2022 年上半年，公司研发费用约 0.37 亿元，同比增长 57.99%，研发费用收入占比约 22.06%，同比提升 6.15pp；研发人员提升至 163 人，研发人员占比 22.89%。

而且公司在多项设备中取得积极进展，包括：1) AQL-200L (AQ-200 升级版)：已于 22 年 5 月获批，其应用多 LED 光源及 CBI 多光谱染色模式，进一步提升产品性能；2) AC-1：已于 22 年 1 月获批，其主要面对二级及以下医院复杂检查环境，提升产品适应性及可用性；3) AQ-300：目前处于送检阶段，预计有望在 2023 年上半年获批上市。

● 投资建议

我们维持盈测不变，预计公司 2022-2024 年收入端有望分别实现 4.33 亿元、6.77 亿元、10.02 亿元，同比增长分别为 24.7%、56.3%和 48.0%，2022-2024 年归母净利润有望实现 0.55 亿元、0.91 亿元、1.43 亿元，同比增长分别为-4.1%、66.8%和 56.2%。2022-2024 年对应的 EPS 分别约 0.41 元、0.68 元和 1.07 元，对应的 PE 估值分别为 124 倍、75 倍和 48 倍，考虑到公司是国产软镜设备的龙头公司，品牌价值凸显，AQ-300 上市在即，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；
市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	347	433	677	1002
收入同比（%）	31.8%	24.7%	56.3%	48.0%
归属母公司净利润	57	55	91	143
净利润同比（%）	208.2%	-4.1%	66.8%	56.2%
毛利率（%）	69.3%	69.3%	72.8%	72.9%
ROE（%）	4.6%	4.2%	6.5%	9.3%
每股收益（元）	0.55	0.41	0.68	1.07
P/E	68.67	124.30	74.54	47.72
P/B	4.03	5.22	4.88	4.42
EV/EBITDA	47.19	89.18	54.23	37.17

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	997	969	1010	1125	营业收入	347	433	677	1002
现金	767	694	639	604	营业成本	107	133	184	271
应收账款	69	75	123	179	营业税金及附加	3	4	6	9
其他应收款	1	1	2	3	销售费用	73	100	156	230
预付账款	5	5	8	11	管理费用	70	87	135	200
存货	97	133	179	266	财务费用	2	-4	-3	-3
其他流动资产	58	60	60	61	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	352	456	539	623	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	7	7	7	7	投资净收益	1	2	2	3
固定资产	151	210	250	290	营业利润	58	68	113	176
无形资产	62	89	113	138	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	132	150	169	187	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1349	1425	1549	1747	利润总额	58	68	113	176
流动负债	59	77	105	154	所得税	-2	10	17	26
短期借款	0	0	0	0	净利润	60	58	96	150
应付账款	15	25	32	48	少数股东损益	3	3	5	8
其他流动负债	44	52	73	105	归属母公司净利润	57	55	91	143
非流动负债	31	31	31	31	EBITDA	91	69	114	167
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.41	0.68	1.07
其他非流动负债	31	31	31	31					
负债合计	90	109	136	185					
少数股东权益	10	13	18	25					
股本	133	133	133	133					
资本公积	997	997	997	997					
留存收益	118	173	264	407					
归属母公司股东权益	1249	1303	1395	1537					
负债和股东权益	1349	1425	1549	1747					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	66	58	58	83	成长能力				
净利润	57	55	91	143	营业收入	31.8%	24.7%	56.3%	48.0%
折旧摊销	32	28	33	37	营业利润	132.1%	17.3%	66.8%	56.2%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	208.2%	-4.1%	66.8%	56.2%
投资损失	-1	-2	-2	-3	获利能力				
营运资金变动	-25	-26	-69	-100	毛利率(%)	69.3%	69.3%	72.8%	72.9%
其他经营现金流	86	84	165	250	净利率(%)	16.4%	12.6%	13.5%	14.2%
投资活动现金流	-135	-130	-113	-118	ROE(%)	4.6%	4.2%	6.5%	9.3%
资本支出	-90	-132	-115	-121	ROIC(%)	4.8%	2.6%	4.8%	7.1%
长期投资	-46	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1	2	2	3	资产负债率(%)	6.7%	7.6%	8.8%	10.6%
筹资活动现金流	659	0	0	0	净负债比率(%)	7.2%	8.2%	9.6%	11.8%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	16.90	12.55	9.65	7.32
长期借款	0	0	0	0	速动比率	15.18	10.76	7.87	5.52
普通股增加	33	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	629	0	0	0	总资产周转率	0.26	0.30	0.44	0.57
其他筹资现金流	-3	0	0	0	应收账款周转率	5.02	5.77	5.50	5.58
现金净增加额	590	-73	-56	-35	应付账款周转率	6.93	5.31	5.76	5.60

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.55	0.41	0.68	1.07	P/E	68.67	124.30	74.54	47.72
每股经营现金流薄)	0.50	0.43	0.43	0.62	P/B	4.03	5.22	4.88	4.42
每股净资产	9.36	9.77	10.46	11.53	EV/EBITDA	47.19	89.18	54.23	37.17

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。