

澳华内镜(688212)

医药生物

发布时间: 2023-04-29

证券研究报告 / 公司点评报告

产品升级成效显著，研发优势持续扩大

增持

首次覆盖

事件:

2022 年实现营业收入 4.45 亿元 (+28.30%)，归母净利润 2171.53 万元 (-61.93%)，扣非归母净利润 969.21 万元 (-79.69%)。2023Q1 营业收入 1.25 亿元 (+53.77%)，归母净利润 1654.73 万元 (+385.71%)，扣非归母净利润 1592.48 万元 (+806.55%)。

点评:

AQ-300 重磅上市，产品迭代成效显著。AQ-300 超高清内窥镜系统于 2022 年 11 月发布，搭载 4K 超高清图像处理、“1+4”模式 CBI 分光染色技术及 100 倍超精细光学放大功能，适用于多科室诊疗，成为国内首家正式发布 4K 软性内窥镜系统的厂商。22 年净利润下降主要由于公司持续加大研发投入、进行营销体系建设及新产品 AQ-300 前期推广工作，公司将集中优势资源深挖 AQ-300 市场潜力，预计未来将会带来新的强劲业绩增长点。此外 2022 年公司升级发布 AQ-200 智能多光谱系统，改善成像效果与操作细节；推出新产品 AC-1，轻便的设计与优异的性能助力医资下沉，提升基层医疗服务水平。

注重研发创新，扩大技术优势。2022 年研发投入 9,654.18 万元，同比增长 95.62%，占营业收入比例为 21.68%，较去年同期增长 7.46 个百分点。研发团队进一步扩大，研发人员已占公司总人数的 24.28%，专业技术覆盖全面。公司坚持在内窥镜图像处理技术、内窥镜镜体设计与集成技术、安全隔离技术三大核心技术平台，构建以上海总部为中心，联合北京、西安、无锡以及德国慕尼黑等多地的研发体系，积极推动内窥镜系统及其相关耗材、针对 ERCP、ESD 等复杂手术的内镜机器人等相关联产业的研发，扩大技术优势。

营销网络成熟，“医工结合”提升学术能力。2022 年公司营销投入 1.32 亿元 (+80.68%)，为营销体系建设的完善奠定基础。公司通过 AQ-200 产品的持续推广有效拓展国内大型医疗终端客户数量(AQ-200 服务的三级医院客户数量达 25 家)，已逐步开始建立起“全国、省级、地级市”三个层级的三甲标杆医院，加速高端替代；通过参加或举办各级学术会议，助力提升消化内镜人才的专业素质，进一步提升品牌学术能力与影响力。

盈利预测:公司在国内软性内窥镜领域竞争力较强，预计公司 2023-2025 年实现收入 6.73/10.15/14.31 亿元，归母净利润 0.82/1.28/2.04 亿元，对应每股收益为 0.62/0.96/1.53 元/股。综合行业平均估值水平，维持“增持”投资评级。

风险提示:产品销售不及预期，估值结果不及预期等。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	347	445	673	1,015	1,431
(+/-)%	31.82%	28.30%	51.15%	50.82%	41.00%
归属母公司净利润	57	22	82	128	204
(+/-)%	208.16%	-61.93%	277.82%	56.16%	59.26%
每股收益 (元)	0.55	0.16	0.62	0.96	1.53
市盈率	68.67	409.31	104.44	66.88	41.99
市净率	4.03	6.89	6.35	5.80	5.09
净资产收益率(%)	9.25%	1.73%	6.08%	8.67%	12.13%
股息收益率(%)	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	133	133	133	133	133

股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	—
收盘价 (元)	64.26
12 个月股价区间 (元)	38.68~82.20
总市值 (百万元)	8,568.43
总股本 (百万股)	133
A 股 (百万股)	133
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-16%	60%
相对收益	0%	-13%	58%

相关报告

《推荐关注疫苗，创新药及口腔耗材板块》

--20230425

《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》

--20230410

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	230	190	97	136	净利润	25	91	143	229
交易性金融资产	443	443	443	443	资产减值准备	11	0	0	0
应收款项	128	134	249	328	折旧及摊销	41	34	40	45
存货	180	237	370	504	公允价值变动损失	-8	0	0	0
其他流动资产	23	23	23	23	财务费用	1	0	0	0
流动资产合计	1,019	1,040	1,207	1,470	投资损失	-6	-6	-9	-14
可供出售金融资产					运营资本变动	-95	-50	-171	-128
长期投资净额	3	2	0	-2	其他	-11	0	-1	-1
固定资产	172	206	225	241	经营活动净现金流量	-42	69	2	131
无形资产	65	79	91	102	投资活动净现金流量	-460	-110	-95	-92
商誉	70	70	70	70	融资活动净现金流量	-34	0	0	0
非流动资产合计	442	523	587	650	企业自由现金流	-535	-49	-107	18
资产总计	1,460	1,564	1,794	2,119					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	50	50	87	118		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7	每股收益 (元)	0.16	0.62	0.96	1.53
流动负债合计	130	142	230	327	每股净资产 (元)	9.51	10.12	11.09	12.62
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.31	0.52	0.02	0.98
其他长期负债	48	48	48	48	成长性指标				
长期负债合计	48	48	48	48	营业收入增长率	28.3%	51.1%	50.8%	41.0%
负债合计	178	190	278	375	净利润增长率	-61.9%	277.8%	56.2%	59.3%
归属于母公司股东权益合计	1,268	1,350	1,478	1,682	盈利能力指标				
少数股东权益	14	23	38	62	毛利率	69.7%	70.0%	70.0%	70.0%
负债和股东权益总计	1,460	1,564	1,794	2,119	净利润率	4.9%	12.2%	12.6%	14.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	79.62	68.96	67.02	71.87
					存货周转天数	369.94	371.32	358.72	366.66
					偿债能力指标				
					资产负债率	12.2%	12.2%	15.5%	17.7%
					流动比率	7.81	7.30	5.24	4.50
					速动比率	6.20	5.42	3.47	2.82
					费用率指标				
					销售费用率	29.6%	24.5%	24.5%	23.0%
					管理费用率	18.9%	18.0%	18.0%	18.0%
					财务费用率	-1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	409.31	104.44	66.88	41.99
					P/B (倍)	6.89	6.35	5.80	5.09
					P/S (倍)	19.61	12.73	8.44	5.99
					净资产收益率	1.7%	6.1%	8.7%	12.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

