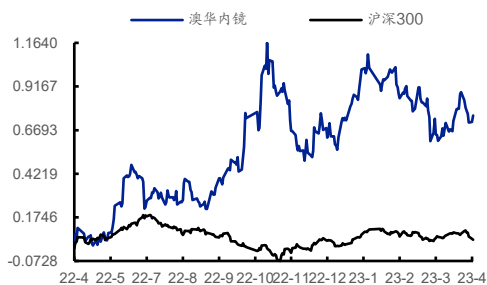


研究所
 证券分析师：周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 联系人：万鹏辉 S0350122020021
 wanph@ghzq.com.cn

业绩稳健增长，AQ-300 放量可期

——澳华内镜（688212）科创板公司普通报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/25

表现	1M	3M	12M
澳华内镜	8.9%	-13.3%	70.6%
沪深300	-1.6%	-5.2%	3.9%

市场数据

2023/04/25

当前价格（元）	66.55
52周价格区间（元）	37.02-84.00
总市值（百万）	8,873.78
流通市值（百万）	6,088.47
总股本（万股）	13,334.00
流通股本（万股）	9,148.72
日均成交额（百万）	111.47
近一月换手（%）	29.02

事件：

澳华内镜发布 2022 年年报和 2023 年一季报：2022 年公司实现营业收入 4.45 亿元，同比增长 28.30%，归母净利润 2172 万元，同比下降 61.93%，扣非归母净利润 969 万元，同比下降 79.69%。

2023 年一季度实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 53.77%；归母净利润 1655 万元，同比增长 385.71%；扣非归母净利润 1592 万元，同比增长 806.55%

投资要点：

- 内镜设备稳健增长** 2022 年，公司内窥镜设备实现销售收入 3.92 亿元，较上年同期增长 29.12%；诊疗耗材实现销售收入 4935.06 万元，较上年同期增长 23.56%；内窥镜维修服务实现销售收入 368.43 万元，较上年同期增长 10.22%。国内实现销售收入 3.46 亿元，较上年同期增长 38.48%，主要系公司持续布局国内营销，加大临床推广、完善渠道建设、扩大服务体系。
- AQ-300 高端产品投放，带动毛利率提升** 2023 年一季度，公司毛利率 76.17%，同比增加 6.81pct，环比增加 6.13pct，预计主要是新品 4K 超高清 AQ-300 内径系统上市销售，带动公司整体毛利率提升。2022 年公司销售费用率 33.09%，同比增长 6.84pct，研发费用率 25.37%，同比增长 7.96pct，主要是系公司为持续加大研发投入、营销体系建设等，同时为新产品 AQ-300 进行较多前期推广工作。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计澳华内镜 2023-2025 年营业收入分别为 6.72 亿元、10.01 亿元、14.47 亿元，同比增速 51%、49%、45%，归母净利润 0.82 亿元、1.40 亿元、2.38 亿元，同比增速 279%、70%、70%，对应 2024-2025 年 PE 分别为 63x、37x。维持“买入”评级”。
- 风险提示** AQ-300 销售不及预期风险；研发不及预期风险；海外拓展不及预期风险；原材料成本上涨风险；行业政策变化风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	445	672	1001	1447
增长率 (%)	28	51	49	45
归母净利润 (百万元)	22	82	140	238
增长率 (%)	-62	279	70	70
摊薄每股收益 (元)	0.16	0.62	1.05	1.78
ROE (%)	2	6	9	14
P/E	409.31	107.89	63.47	37.30
P/B	6.89	6.57	5.96	5.14
P/S	19.61	13.20	8.86	6.13
EV/EBITDA	263.82	77.71	46.17	26.77

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：澳华内镜盈利预测表

证券代码:	688212				股价:	66.55				投资评级:	买入				日期:	2023/04/25			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	2%	6%	9%	14%	EPS	0.16	0.62	1.05	1.78										
毛利率	70%	70%	71%	71%	BVPS	9.51	10.13	11.17	12.96										
期间费率	47%	42%	40%	38%	估值														
销售净利率	5%	12%	14%	16%	P/E	409.31	107.89	63.47	37.30										
成长能力					P/B	6.89	6.57	5.96	5.14										
收入增长率	28%	51%	49%	45%	P/S	19.61	13.20	8.86	6.13										
利润增长率	-62%	279%	70%	70%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.30	0.42	0.54	0.66	营业收入	445	672	1001	1447										
应收账款周转率	3.48	3.97	3.66	3.95	营业成本	135	198	290	416										
存货周转率	2.48	2.95	2.72	2.98	营业税金及附加	4	6	8	12										
偿债能力					销售费用	132	168	230	333										
资产负债率	12%	13%	17%	18%	管理费用	84	114	170	217										
流动比	7.81	6.76	5.02	4.74	财务费用	-6	0	0	0										
速动比	6.20	5.15	3.46	3.19	其他费用/(-收入)	97	121	170	217										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	11	87	164	300										
现金及现金等价物	674	659	616	714	营业外净收支	6	6	6	6										
应收款项	128	169	273	367	利润总额	17	92	170	305										
存货净额	180	228	369	485	所得税费用	-8	-3	9	31										
其他流动资产	38	39	52	59	净利润	25	95	162	275										
流动资产合计	1019	1096	1311	1626	少数股东损益	3	13	22	37										
固定资产	172	184	193	197	归属于母公司净利润	22	82	140	238										
在建工程	66	101	136	170	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	200	203	205	208	经营活动现金流	-42	54	22	156										
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	22	82	140	238										
资产总计	1460	1587	1848	2204	少数股东权益	3	13	22	37										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	41	34	38	42										
应付款项	50	46	95	107	公允价值变动	-8	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-95	-60	-158	-135										
其他流动负债	80	116	167	236	投资活动现金流	-460	-69	-65	-58										
流动负债合计	130	162	261	343	资本支出	-76	-78	-78	-78										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-390	0	0	0										
其他长期负债	48	48	48	48	其他	5	9	14	20										
长期负债合计	48	48	48	48	筹资活动现金流	-34	0	0	0										
负债合计	178	210	309	391	债务融资	0	0	0	0										
股本	133	133	133	133	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1282	1377	1538	1813	其它	-34	0	0	0										
负债和股东权益总计	1460	1587	1848	2204	现金净增加额	-537	-15	-43	98										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取

提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。