

澳华内镜（688212）2022年报及2023年一季度点评

## 内镜业务持续高速增长，AQ-300市场推广加速

### 事项:

- ❖ 公司发布22年报和23年一季度报。22年公司营业收入4.45亿元（+28.30%），归母净利润0.22亿元（-61.93%），扣非净利润0.10亿元（-79.69%）。23Q1公司营业收入1.25亿元（+53.77%），归母净利润0.17亿元（+385.71%），扣非净利润0.16亿元（+806.55%）。

### 评论:

- ❖ **聚焦主业，内镜业务持续高速增长。**从内窥镜设备销售来看，22年公司内窥镜设备板块实现收入3.92亿元（+29.12%），营收占比88.09%，其中，软镜镜体收入2.36亿元（+26.23%），软镜主机收入0.99亿元（+39.26%），内窥镜周边设备板块收入0.57亿元（+25.21%），三条设备主线业务同步拓展。从内窥镜配套业务来看，22年公司内窥镜诊疗耗材板块实现收入0.49亿元（+23.56%），内窥镜维修服务板块实现收入368万元（+10.22%），营收规模伴随设备业务增长，我们认为，随着公司内窥镜设备未来快速放量，公司内窥镜配套业务需求有望进一步提升。
- ❖ **专注研发创新，产品升级卓有成效。**从研发投入来看，22年公司研发费用为0.97亿元（+95.62%），增长显著。从研发结果来看，公司内窥镜系统产品在内镜照明、图像细节、成像画质、智能化等多方面突破。22年11月，公司发布AQ-300全新4K机型，对标奥巴EVISX1，剑指三级医院大市场。AQ-300是全国首款搭载4K消化内镜的产品，全新开发的超高清图像处理系统，结合更丰富的内镜配置，更齐全的镜体种类，将为用户提供更为完整的全套解决方案。
- ❖ **22年公司销售费用率提高，加速驱动内镜业务市场推广。**2022年公司销售费用率29.60%，同比上升8.58个百分点，我们认为，系公司投入了更多销售费用用于内镜业务特别是新产品AQ-300的推广。2022年，虽然国内医疗机构的诊疗人次波动较大，但公司AQ-200主机、镜体在三级医院装机数量仍然达到了26台、101根，服务的三级医院客户数量也达到了25家。
- ❖ **AQ-300推广结果显现，23Q1公司营收实现高增。**23Q1公司营收同比增速高达53.77%，根据公司23年一季度表述，是公司加速市场推广，以AQ-300为代表的内镜产品销售收入上升所驱动。我们认为，目前AQ-300仍处于推广前期，未来有望随着持续快速放量进一步为公司贡献业绩增量。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司业绩符合预期，我们预计公司23-25年营收分别为6.7、10.1、14.6亿元（23、24年原预测值为6.8、10.2亿元），同比增速分别为+50.3%、+50.2%、+45.4%，公司23-25年归母净利润分别为0.8、1.4、2.2亿元（23、24年原预测值为0.9、1.6亿元），同比增速分别为+268.4%、+79.4%、+52.2%，EPS分别为0.60、1.08、1.64元，对应PE分别为107、60和39倍。根据DCF模型测算，给予公司整体估值125亿元，对应目标价约93元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 1、AQ-300放量不及预期；2、市场竞争加剧。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	445	669	1,005	1,461
同比增速(%)	28.3%	50.3%	50.2%	45.4%
归母净利润(百万)	22	80	144	218
同比增速(%)	-61.9%	268.4%	79.4%	52.2%
每股盈利(元)	0.16	0.60	1.08	1.64
市盈率(倍)	395	107	60	39
市净率(倍)	6.8	6.4	5.7	5.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：93元

当前价：64.26元

### 华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：李婵娟

邮箱：lichajuan@hcyjs.com

执业编号：S0360520110004

### 公司基本数据

总股本(万股)	13,334.00
已上市流通股(万股)	8,985.02
总市值(亿元)	85.68
流通市值(亿元)	57.74
资产负债率(%)	10.23
每股净资产(元)	9.68
12个月内最高/最低价	82.20/38.68

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《澳华内镜（688212）深度研究报告：AQ-300上市，对比奥巴和澳华》

2022-12-02

《澳华内镜（688212）2022年三季度报点评：Q3恢复高增长，期待AQ-300上市放量》

2022-10-25

《澳华内镜（688212）2022年半年报点评：受疫情影响业绩短期承压，期待下半年销售放量》

2022-08-25

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	230	215	173	167
应收票据	0	2	4	2
应收账款	128	145	207	332
预付账款	7	8	12	18
存货	180	205	310	441
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	474	481	503	524
流动资产合计	1,019	1,056	1,209	1,485
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	172	193	219	232
在建工程	66	92	123	154
无形资产	65	73	83	91
其他非流动资产	135	140	143	146
非流动资产合计	442	502	571	627
<b>资产合计</b>	<b>1,460</b>	<b>1,558</b>	<b>1,780</b>	<b>2,111</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	50	52	74	105
预收款项	0	0	0	0
合同负债	7	10	15	22
其他应付款	5	5	5	5
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
其他流动负债	62	62	93	135
流动负债合计	130	136	194	273
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	48	48	48	48
非流动负债合计	48	48	48	48
<b>负债合计</b>	<b>178</b>	<b>184</b>	<b>242</b>	<b>321</b>
归属母公司所有者权益	1,268	1,348	1,492	1,710
少数股东权益	14	26	47	80
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,282</b>	<b>1,374</b>	<b>1,538</b>	<b>1,790</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,460</b>	<b>1,558</b>	<b>1,780</b>	<b>2,111</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-42</b>	<b>66</b>	<b>53</b>	<b>79</b>
现金收益	53	123	201	292
存货影响	-83	-26	-105	-131
经营性应收影响	-55	-14	-63	-124
经营性应付影响	36	2	22	31
其他影响	7	-19	-2	11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-460</b>	<b>-91</b>	<b>-105</b>	<b>-96</b>
资本支出	-92	-87	-102	-93
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	-372	-5	-3	-3
<b>融资活动现金流</b>	<b>-34</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
借款增加	4	0	0	0
股利及利息支付	-25	0	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-14	10	10	11

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>445</b>	<b>669</b>	<b>1,005</b>	<b>1,461</b>
营业成本	135	186	275	395
税金及附加	4	5	8	12
销售费用	132	154	214	307
管理费用	84	124	183	263
研发费用	97	122	171	240
财务费用	-6	-1	-1	-1
信用减值损失	-5	-2	-2	-3
资产减值损失	-6	-6	-5	-5
公允价值变动收益	8	8	8	8
投资收益	6	2	3	3
其他收益	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	<b>11</b>	<b>90</b>	<b>167</b>	<b>257</b>
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>17</b>	<b>96</b>	<b>172</b>	<b>262</b>
所得税	-8	4	6	10
<b>净利润</b>	<b>25</b>	<b>92</b>	<b>166</b>	<b>253</b>
少数股东损益	3	12	22	34
<b>归属母公司净利润</b>	<b>22</b>	<b>80</b>	<b>144</b>	<b>218</b>
NOPLAT	16	92	165	252
EPS(摊薄) (元)	0.16	0.60	1.08	1.64

**主要财务比率**

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	28.3%	50.3%	50.2%	45.4%
EBIT 增长率	-81.9%	784.0%	79.7%	52.3%
归母净利润增长率	-61.9%	268.4%	79.4%	52.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	69.7%	72.2%	72.7%	73.0%
净利率	5.6%	13.8%	16.5%	17.3%
ROE	1.7%	5.9%	9.6%	12.8%
ROIC	0.7%	10.5%	16.2%	20.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.2%	11.8%	13.6%	15.2%
债务权益比	4.3%	4.0%	3.6%	3.1%
流动比率	7.8	7.7	6.2	5.4
速动比率	6.4	6.2	4.6	3.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7
应收账款周转天数	80	73	63	66
应付账款周转天数	87	99	82	81
存货周转天数	370	373	338	342
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.16	0.60	1.08	1.64
每股经营现金流	-0.31	0.50	0.40	0.59
每股净资产	9.51	10.11	11.19	12.82
<b>估值比率</b>				
P/E	395	107	60	39
P/B	7	6	6	5
EV/EBITDA	192	68	42	28

## 医药组团队介绍

### 组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

### 联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

### 研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

### 研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522