

澳华内镜 (688212.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入增速短期承压，利润端显著改善

业绩简述

2024年10月24日，公司发布2024年三季度报告：2024年前三季度公司实现收入5.01亿元，同比+17%；归母净利润3730万元，同比-17%；实现扣非归母净利润1481万元，同比-55%；

2024Q3公司实现收入1.47亿元，同比+5%；归母净利润3164万元，同比+345%；实现扣非归母净利润1616万元，同比+379%。

经营分析

收入增速短期承压，利润端大幅改善。三季度设备行业招标需求较弱的背景下公司收入端依然实现了增长，虽然增速上有放缓，但未来预期在患者需求增长及国产替代背景下将逐步恢复。利润端同比实现较大改善，主要是由于公司预计2024年运营结果不能满足限制性股票归属条件，本期冲回已计提股份支付费用，同时公司三季度收到大额政府补助导致。

重视产品研发迭代，持续推出差异化新产品。公司前三季度研发投入达到1.13亿元，同比+6.62%，占营业收入比例达到22.6%。

10月公司推出进一步推出2款新品，AQ-150 Series 4K超高清内镜系统搭载10.1英寸超大可触控液晶屏，以大屏幕、简洁的界面和丝滑的功能切换解决功能过多而导致的操作繁琐问题。AQ-120 Series 内镜系统则凭借一体式的轻巧机身能够适应多种环境下的诊疗需求，预期将在基层县域医疗中大放异彩。

4K超高清内镜平台逐步发力，三级医院份额有望快速提升。公司创新产品AQ-300具有国内首款4K超高清内镜系统，差异化的功能匹配了临床端医生对图像清晰度的需求。依托新产品上市，公司产品影响力进一步扩大，销售规模同时实现较大增长。未来新产品有望引领国内三级医院国产软镜份额快速提升。

盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.77、1.30、1.98亿元，同比增长33%、69%、52%，现价对应PE为90、53、35倍，维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发不达预期风险；产品推广不达预期风险；海外贸易摩擦风险；汇率波动风险。

医药组

分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

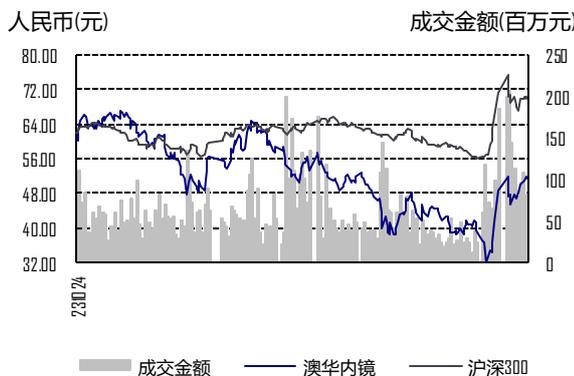
分析师：何冠洲 (执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：51.22元

相关报告：

- 《澳华内镜公司点评：三级医院装机拓展迅速，毛利率持续提升》，2024.4.10
- 《澳华内镜公司点评：全年销售高速增长，引领国产内镜份额提升》，2024.1.30
- 《澳华内镜公司点评：内镜新产品持续放量，研发投入快速提升》，2023.10.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	445	678	820	1,066	1,406
营业收入增长率	28.30%	52.29%	20.96%	30.03%	31.82%
归母净利润(百万元)	22	58	77	130	198
归母净利润增长率	-61.93%	166.42%	32.97%	68.68%	52.32%
摊薄每股收益(元)	0.163	0.432	0.572	0.964	1.469
每股经营性现金流净额	-0.31	0.28	0.69	0.68	1.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.71%	4.19%	5.28%	8.32%	11.51%
P/E	402.13	143.62	89.61	53.12	34.88
P/B	6.89	6.02	4.73	4.42	4.01

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	347	445	678	820	1,066	1,406
增长率		28.3%	52.3%	21.0%	30.0%	31.8%
主营业务成本	-107	-135	-178	-223	-278	-359
%销售收入	30.7%	30.3%	26.2%	27.2%	26.0%	25.6%
毛利	240	310	500	597	789	1,046
%销售收入	69.3%	69.7%	73.8%	72.8%	74.0%	74.4%
营业税金及附加	-3	-4	-6	-7	-10	-13
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-73	-132	-232	-246	-299	-366
%销售收入	21.0%	29.6%	34.3%	30.0%	28.0%	26.0%
管理费用	-70	-84	-91	-107	-133	-169
%销售收入	20.3%	18.9%	13.4%	13.0%	12.5%	12.0%
研发费用	-49	-97	-147	-180	-235	-309
%销售收入	14.2%	21.7%	21.7%	22.0%	22.0%	22.0%
息税前利润 (EBIT)	45	-6	24	56	113	190
%销售收入	12.9%	n.a	3.5%	6.9%	10.6%	13.5%
财务费用	-2	6	3	5	5	6
%销售收入	0.5%	-1.4%	-0.4%	-0.6%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	-7	-11	-26	-5	-2	-2
公允价值变动收益	0	8	8	10	10	11
投资收益	1	6	4	10	10	10
%税前利润	1.6%	35.9%	6.7%	10.9%	6.5%	4.2%
营业利润	58	11	54	86	149	229
营业利润率	16.6%	2.6%	8.0%	10.5%	14.0%	16.3%
营业外收支	0	6	0	6	6	6
税前利润	58	17	54	92	155	235
利润率	16.6%	3.8%	8.0%	11.2%	14.5%	16.7%
所得税	2	8	7	-14	-23	-35
所得税率	-3.6%	-47.8%	-12.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	60	25	61	78	132	200
少数股东损益	3	3	3	1	2	2
归属于母公司的净利润	57	22	58	77	130	198
净利率	16.4%	4.9%	8.5%	9.4%	12.2%	14.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	60	25	61	78	132	200
少数股东损益	3	3	3	1	2	2
非现金支出	40	52	81	46	48	55
非经营收益	-8	-25	-19	-23	-26	-26
营运资金变动	-25	-95	-85	-9	-63	-93
经营活动现金净流	66	-42	37	92	91	136
资本开支	-90	-76	-153	-41	-79	-69
投资	-46	-390	122	0	0	0
其他	1	5	3	10	10	10
投资活动现金净流	-135	-460	-28	-31	-69	-59
股权募资	691	0	15	0	0	0
债权募资	0	0	0	-24	0	0
其他	-33	-34	-11	0	-27	-40
筹资活动现金净流	659	-34	4	-25	-27	-40
现金净流量	590	-537	14	36	-5	37

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	767	230	245	278	272	308
应收款项	70	135	199	181	235	310
存货	97	180	200	239	297	384
其他流动资产	63	474	365	373	385	399
流动资产	997	1,019	1,008	1,071	1,189	1,401
%总资产	73.9%	69.8%	63.2%	64.4%	65.4%	68.3%
长期投资	7	3	47	47	47	47
固定资产	183	238	286	325	349	357
%总资产	13.6%	16.3%	17.9%	19.6%	19.2%	17.4%
无形资产	140	144	157	173	189	203
非流动资产	352	442	587	591	629	651
%总资产	26.1%	30.2%	36.8%	35.6%	34.6%	31.7%
资产总计	1,349	1,460	1,595	1,662	1,819	2,052
短期借款	3	7	8	0	0	0
应付款项	19	55	65	69	85	111
其他流动负债	37	68	69	83	111	148
流动负债	59	130	142	152	196	258
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	31	48	58	37	45	56
负债	90	178	200	189	241	315
普通股股东权益	1,249	1,268	1,380	1,457	1,560	1,717
其中：股本	133	133	134	134	134	134
未分配利润	117	112	162	239	342	500
少数股东权益	10	14	15	16	18	21
负债股东权益合计	1,349	1,460	1,595	1,662	1,819	2,052

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.428	0.163	0.432	0.572	0.964	1.469
每股净资产	9.364	9.510	10.302	10.825	11.590	12.760
每股经营现金净流	0.496	-0.314	0.279	0.687	0.682	1.015
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.200	0.300
回报率						
净资产收益率	4.57%	1.71%	4.19%	5.28%	8.32%	11.51%
总资产收益率	4.23%	1.49%	3.63%	4.63%	7.13%	9.63%
投入资本收益率	3.67%	-0.69%	1.90%	3.25%	6.07%	9.30%
增长率						
主营业务收入增长率	31.82%	28.30%	52.29%	20.96%	30.03%	31.82%
EBIT增长率	136%	-113.39%	-494.77%	138.11%	100.06%	68.74%
净利润增长率	208%	-61.93%	166.42%	32.97%	68.68%	52.32%
总资产增长率	117.25%	8.23%	9.23%	4.19%	9.44%	12.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.2	80.7	86.2	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	339.6	375.1	389.6	390.0	390.0	390.0
应付账款周转天数	67.0	88.5	108.9	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	159.0	140.7	136.9	121.7	98.3	76.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.34%	-51.98%	-40.85%	-42.22%	-39.68%	-38.68%
EBIT利息保障倍数	23.5	1.0	-9.0	-11.4	-21.0	-33.0
资产负债率	6.70%	12.22%	12.53%	11.35%	13.24%	15.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	6	12	31
增持	2	6	16	18	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.73	1.60	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-25	买入	78.23	N/A
2	2023-01-30	买入	76.79	N/A
3	2023-04-25	买入	65.20	N/A
4	2023-08-15	买入	55.08	N/A
5	2023-10-13	买入	62.80	N/A
6	2023-10-25	买入	62.27	N/A
7	2024-01-30	买入	49.71	N/A
8	2024-04-10	买入	59.06	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

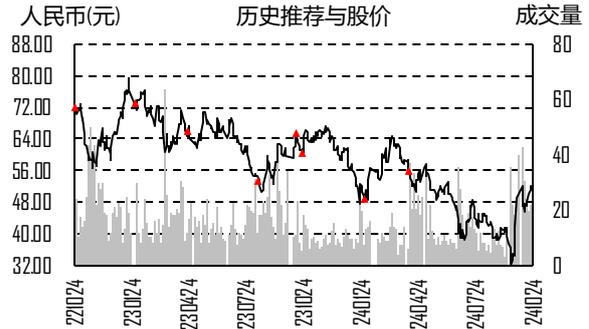
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806