

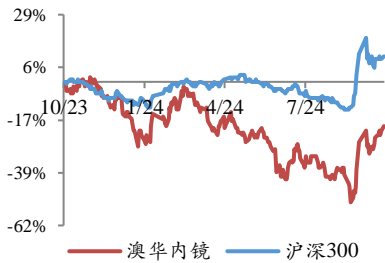
收入短期承压，期待 2024Q4 改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价（元）	53.78
近 12 个月最高/最低（元）	68.50/31.51
总股本（百万股）	135
流通股本（百万股）	93
流通股比例（%）	68.93
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	50

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

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评：澳华内镜 (688212)：2024H1 业绩符合预期，期待下半年招标恢复 2024-08-26
- 【华安医药】公司点评澳华内镜 (688212)：2023 年业绩符合预期，AQ300 如期放量增长 2024-04-11

主要观点：

事件：

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+5.39%；归母净利润 3164 万元，同比+345.17%；实现扣非归母净利润 1616 万元，同比+309.8%。

事件点评

收入增速短期承压，利润端改善明显

2024 年三季度设备行业招标恢复相对缓慢，行业需求较弱，公司收入端承压，收入增速有所放缓，但公司利润端同比实现较大改善，预计主要是公司本期冲回已计提股份支付费用，同时收到大额政府补助所致。

公司创新产品 AQ-300 是国内首款 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。公司研发团队也不断打磨改进 AQ300 的使用效果，AQ300 升级款亦在近期上市，预计后续装机量随行业需求恢复而大幅改善，渠道库存也将逐渐消化。综合来看，我们预计公司品牌影响力进一步扩大，医院终端对公司产品的认可度不断提升，公司收入有望持续保持高增长。

研发投入大，不断推出差异化产品

2024 年前三季度公司研发投入达到 1.13 亿元，同比+6.62%，占营业收入比例达到 22.6%。根据公司微信公众号，2024 年 10 月，公司推出 AQ-150、AQ-120 两款新品，其中 AQ-150 成为公司第二款 4K 内镜系统，搭载 10.1 英寸超大可触控液晶屏，适配胃肠镜、支气管镜、鼻咽喉镜等众多镜种，满足不同科室临床需求；AQ-120 凭借一体式的轻巧机身，适应多种环境下诊疗需求，将在基层县域医疗中大放异彩。

投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入端有望分别实现 8.47 亿元、11.01 亿元、14.22 亿元（前值为 9.97 亿元、14.01 亿元、20.04 亿元），同比增长分别为 24.9%、30.0%和 29.2%，2024-2026 年归母净利润有望实现 0.67 亿元、1.45 亿元、2.05 亿元（前值为 0.45 亿元、1.67 亿元、2.78 亿元），同比增长分别为 15.6%、116.1%和 41.9%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 0.50 元、1.07 元和 1.52 元，对应的 PE 估值分别为 108 倍、50 倍和 35 倍，考虑到公司是国产软镜设备的头部公司，品牌价值已经凸显，AQ-300 等高端设备带动公司盈利能力持续提升，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	678	847	1101	1422
收入同比 (%)	52.3%	24.9%	30.0%	29.2%
归属母公司净利润	58	67	145	205
净利润同比 (%)	167.0%	15.6%	116.1%	41.9%
毛利率 (%)	73.8%	74.3%	74.5%	74.6%
ROE (%)	4.2%	4.6%	9.1%	11.4%
每股收益 (元)	0.43	0.50	1.07	1.52
P/E	144.26	108.19	50.06	35.27
P/B	6.02	5.00	4.54	4.03
EV/EBITDA	74.90	118.86	49.05	34.84

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1008	1057	1188	1413	营业收入	678	847	1101	1422
现金	245	207	208	274	营业成本	178	217	281	361
应收账款	193	239	302	382	营业税金及附加	6	8	10	14
其他应收款	5	6	8	11	销售费用	232	279	341	427
预付账款	6	7	8	9	管理费用	91	127	149	185
存货	200	238	300	376	财务费用	-3	-3	-3	-3
其他流动资产	360	361	361	362	资产减值损失	-18	0	0	0
非流动资产	587	637	710	769	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	4	8	11	14
固定资产	254	263	288	301	营业利润	54	83	179	254
无形资产	83	97	112	126	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	245	273	306	337	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1595	1695	1898	2182	利润总额	54	83	179	254
流动负债	142	171	221	290	所得税	-7	12	27	38
短期借款	0	0	0	0	净利润	61	70	152	216
应付账款	56	70	92	124	少数股东损益	3	4	8	11
其他流动负债	86	101	129	166	归属母公司净利润	58	67	145	205
非流动负债	58	58	58	58	EBITDA	108	59	144	200
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.43	0.50	1.07	1.52
其他非流动负债	58	58	58	58					
负债合计	200	229	279	348					
少数股东权益	15	19	26	37					
股本	134	135	135	135					
资本公积	1069	1069	1069	1069					
留存收益	177	244	388	593					
归属母公司股东权益	1380	1447	1592	1797					
负债和股东权益	1595	1695	1898	2182					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	37	43	107	160	成长能力				
净利润	58	67	145	205	营业收入	52.3%	24.9%	30.0%	29.2%
折旧摊销	55	39	44	49	营业利润	378.1%	52.4%	116.1%	41.9%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	167.0%	15.6%	116.1%	41.9%
投资损失	-4	-8	-11	-14	获利能力				
营运资金变动	-85	-58	-78	-91	毛利率 (%)	73.8%	74.3%	74.5%	74.6%
其他经营现金流	156	129	231	307	净利率 (%)	8.5%	7.9%	13.1%	14.4%
投资活动现金流	-28	-81	-106	-94	ROE (%)	4.2%	4.6%	9.1%	11.4%
资本支出	-153	-61	-84	-76	ROIC (%)	4.2%	1.2%	5.2%	7.0%
长期投资	122	-29	-33	-32	偿债能力				
其他投资现金流	3	8	11	14	资产负债率 (%)	12.5%	13.5%	14.7%	16.0%
筹资活动现金流	4	0	0	0	净负债比率 (%)	14.3%	15.6%	17.3%	19.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	7.11	6.19	5.36	4.87
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.66	4.76	3.97	3.54
普通股增加	1	1	0	0	营运能力				
资本公积增加	51	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.50	0.58	0.65
其他筹资现金流	-47	0	0	0	应收账款周转率	3.52	3.54	3.65	3.72
现金净增加额	14	-38	1	66	应付账款周转率	3.17	3.12	3.04	2.92
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.43	0.50	1.07	1.52
					每股经营现金流薄)	0.28	0.32	0.80	1.19
					每股净资产	10.30	10.76	11.84	13.36
					估值比率				
					P/E	144.26	108.19	50.06	35.27
					P/B	6.02	5.00	4.54	4.03
					EV/EBITDA	74.90	118.86	49.05	34.84

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。

分析师：李婵，医疗行业研究员，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达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。