

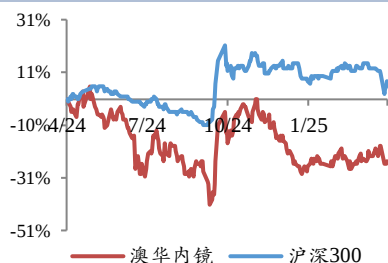
国内市场受行业影响增速放缓，海外市场增长亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-14

收盘价（元） 41.50
近 12 个月最高/最低（元） 59.00/31.51
总股本（百万股） 135
流通股本（百万股） 135
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 56
流通市值（亿元） 56

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

1. 【华安医药】公司点评：澳华内镜 (688212)：收入短期承压，期待 2024Q4 改善 2024-10-29
2. 【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

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业总收入 7.50 亿元，同比增长 10.54%，净利润 2101.22 万元，同比下降 63.68%，基本每股收益为 0.16 元。公司向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.80 元，合计派发现金红利人民币 1071.52 万元，分红比例占净利润约 51%。

其中，2024Q4 公司实现收入 2.49 亿元，同比-0.20%；归母净利润-1,629.08 万元，同比-228.60%；实现扣非归母净利润-2,109.91 万元，同比-392.07%。

➤ 事件点评

● 2024 年国内收入承压，海外收入高速增长

2024 年公司国内收入约 5.86 亿元，同比增长约 4%，毛利率约为 70.97%，较 2023 年的下降 1.86 个百分点。2024 年以来，国内设备更新政策不断推出，行业招标节奏前低后高，且更多集中在 2024 年底，我们预计随着行业终端招采的恢复以及渠道库存的去化，公司国内市场将恢复高增长。

在高等级医院装机方面，2024 年，公司依托于 AQ-3004K 超高清内镜系统的持续推广，国内大型医疗终端客户数量不断增长，带动了中高端系列产品销量的稳步提升。2024 年中高端机型主机、镜体在三级医院装机（含中标）数量分别是 137 台、522 根，装机（含中标）三级医院 116 家。

海外市场方面，2024 年公司进一步布局海外营销网络，海外多个国家的产品准入以及市场推广进展顺利，品牌影响力持续提升。2024 年公司海外收入实现 1.61 亿元，同比增长约 42.7%，毛利率约为 58.15%，较 2023 年的 54.58%持续提升。

● 持续加大研发投入，产品力不断提升

2024 年，公司研发费用为 16,359.80 万元，同比增长 11.29%，占营业收入比例 21.83%。产品管线取得多项重要进展。（1）公司发布电子经皮胆道镜，通过电子胆道镜，医生能够直接观察胆道内部情况，获取更为准确的诊断信息，极大提升了对胆道疾病的诊疗水平；（2）公司发布电子膀胱镜、电子输尿管肾盂镜，布局泌尿领域；（3）公司发布高光谱平台，布局 26 个窄带光波段，能够更细致地区分不同深度的血管和组织；（4）公司发布 AQ-150、AQ-120 等内镜系统，其中 AQ-150 系列为全新 4K 内镜系统，配合可翻盖触屏的设计，让诊疗游刃有余；AQ-120 系列通过强大功能的集成，有效帮助提升基层县域医疗机构的诊疗水平；（5）公司发布 640 倍细胞内镜以及 140 倍光学放大内镜。

细胞内镜将观察维度推进到更微观的层级，抵达 640 倍的细胞级尺度，有助于提升活检的精度。140 倍光学放大内镜可协助医生更好观察更微小黏膜结构的改变，提高诊疗效率；双焦内镜进一步落地临床，近焦模式可达 65 倍放大效果，适合对重点部位进行细致观察，远焦模式则可观察体内整体情况，并快速判断背景黏膜状态；（6）公司发布超细胃镜，最细达 5.4mm 的头端直径，可突破狭窄节段并明确狭窄远端可能存在的病变情况。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入端有望分别实现 8.44 亿元、10.60 亿元、13.33 亿元（2025-2026 年前值预测为 11.01 亿元、14.22 亿元），同比增长分别为 12.5%、25.7%和 25.8%，2025-2027 年归母净利润有望实现 0.54 亿元、0.96 亿元、1.44 亿元（2025-2026 年前值预测为 1.45 亿元、2.05 亿元），同比增长分别为 159.3%、76.5%和 49.9%。2025-2027 年对应的 EPS 分别约 0.40 元、0.71 元和 1.07 元，对应的 PE 估值分别为 102 倍、58 倍和 39 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高等级医院市场占有率提升，未来还会推出新一代设备，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	750	844	1060	1333
收入同比（%）	10.5%	12.5%	25.7%	25.8%
归属母公司净利润	21	54	96	144
净利润同比（%）	-63.7%	159.3%	76.5%	49.9%
毛利率（%）	68.1%	68.4%	69.5%	69.5%
ROE（%）	1.5%	3.8%	6.3%	8.7%
每股收益（元）	0.16	0.40	0.71	1.07
P/E	251.13	102.18	57.89	38.62
P/B	3.96	3.92	3.67	3.35
EV/EBITDA	61.90	105.00	60.71	41.14

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	993	1049	1177	1395	营业收入	750	844	1060	1333
现金	267	305	308	367	营业成本	239	266	324	406
应收账款	272	238	290	358	营业税金及附加	6	7	8	11
其他应收款	4	6	7	9	销售费用	250	278	339	413
预付账款	8	8	10	10	管理费用	109	118	148	187
存货	230	292	346	423	财务费用	0	0	0	0
其他流动资产	211	200	217	228	资产减值损失	-24	0	0	0
非流动资产	756	777	794	808	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	6	8	11	13
固定资产	284	289	296	297	营业利润	7	64	113	170
无形资产	82	87	90	93	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	385	397	404	413	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1749	1826	1971	2202	利润总额	6	64	113	170
流动负债	282	305	354	441	所得税	-14	10	17	25
短期借款	98	98	98	98	净利润	20	54	96	144
应付账款	64	85	106	139	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	121	122	150	204	归属母公司净利润	21	54	96	144
非流动负债	86	86	86	86	EBITDA	85	51	89	129
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.40	0.71	1.07
其他非流动负债	86	86	86	86	主要财务比率				
负债合计	368	391	440	527	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	14	14	14	14	成长能力				
股本	135	135	135	135	营业收入	10.5%	12.5%	25.7%	25.8%
资本公积	1077	1077	1077	1077	营业利润	-87.0%	809.9%	76.5%	49.9%
留存收益	155	209	306	450	归属于母公司净利	-63.7%	159.3%	76.5%	49.9%
归属母公司股东权	1366	1421	1517	1661	获利能力				
负债和股东权益	1749	1826	1971	2202	毛利率(%)	68.1%	68.4%	69.5%	69.5%
现金流量表					净利率(%)	2.8%	6.5%	9.1%	10.8%
单位:百万元					ROE(%)	1.5%	3.8%	6.3%	8.7%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC(%)	2.6%	0.3%	2.0%	3.6%
经营活动现金流	-79	100	63	117	偿债能力				
净利润	21	54	96	144	资产负债率(%)	21.1%	21.4%	22.3%	23.9%
折旧摊销	72	46	50	53	净负债比率(%)	26.7%	27.2%	28.7%	31.4%
财务费用	2	4	4	4	流动比率	3.52	3.44	3.33	3.17
投资损失	-6	-8	-11	-13	速动比率	2.67	2.46	2.32	2.18
营运资金变动	-187	4	-77	-72	营运能力				
其他经营现金流	226	50	173	216	总资产周转率	0.43	0.46	0.54	0.61
投资活动现金流	32	-59	-56	-53	应收账款周转率	2.75	3.54	3.65	3.72
资本支出	-185	-54	-58	-57	应付账款周转率	3.75	3.12	3.04	2.92
长期投资	203	-13	-8	-10	每股指标(元)				
其他投资现金流	14	8	11	13	每股收益	0.16	0.40	0.71	1.07
筹资活动现金流	53	-4	-4	-4	每股经营现金流薄)	-0.59	0.74	0.47	0.86
短期借款	98	0	0	0	每股净资产	10.15	10.52	11.23	12.29
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	1	1	0	0	P/E	251.13	102.18	57.89	38.62
资本公积增加	7	0	0	0	P/B	3.96	3.92	3.67	3.35
其他筹资现金流	-52	-4	-4	-4	EV/EBITDA	61.90	105.00	60.71	41.14
现金净增加额	6	38	3	59					

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。