

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

澳华内镜(688212)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

毛利率稳定, 招标恢复后收入增速有望回升

积极调控疫情实现营收, 研发投入多元布局

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

利润短期承压, 静待招采恢复后收入增速回升

2025年04月10日

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 7.50 亿元 (yoy+10.54%), 归母净利润 0.21 亿元 (yoy-63.68%), 扣非归母净利润-0.06 亿元 (yoy-114.13%), 经营活动产生的现金流量净额-0.79 亿元 (yoy-311.01%)。其中 2024Q4 实现营业收入 2.49 亿元 (yoy-0.20%), 归母净利润-0.16 亿元 (yoy-228.60%)。

点评:

- **国内招采活动减少导致收入增长放缓, AQ-300 表现亮眼, 助力高端市场突破。**①分市场来看, 国内受医疗反腐、设备更新迭代政策落地不及预期影响, 医疗设备招采活动减少, 公司在境内市场实现收入 5.86 亿元 (yoy+3.93%), 增速放缓。而境外市场得益于在多个国家的产品准入及市场推广进展顺利, 实现收入 1.61 亿元 (yoy+42.70%), 品牌影响力持续提升。②分业务线来看, 内窥镜设备实现收入 7.14 亿元 (yoy+14.72%), 保持稳定增长, 其中依托于 AQ-300 4K 超高清内镜系统的持续推广, 公司在高端市场持续突破, 新增装机 (含中标) 三级医院 116 家, 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, 表现亮眼。受市场竞争加剧及产品结构调整影响, 内窥镜诊疗耗材业务收入 2102 万元 (yoy-50.63%)。我们认为 2025 年随着招投标逐步恢复, 叠加公司新品上市、市场拓展力度持续加大, 收入增速有望回升。
- **投入加码, 短期利润承压, 长期来看, 盈利能力有望提升。**2024 年公司销售毛利率为 68.12% (yoy-5.66pp), 由于收入增速放缓, 而公司持续加大对新技术、新产品的研发投入和注册认证, 持续加强市场营销体系以及品牌影响力建设, 各项费用增长速度高于收入增速, 2024 年销售费用率 33.38% (yoy+3.16pp), 管理费用率 14.48% (yoy+1.08pp), 研发费用率 21.83% (yoy+0.15pp), 利润短期承压, 2024 年实现归母净利润 0.21 亿元 (yoy-63.68%), 销售净利率为 2.71% (yoy-6.25pp)。我们认为随着公司高光谱平台、AQ-150、AQ-120 等内镜系统、640 倍细胞内镜、140 倍光学放大内镜等新产品逐步上市, 毛利率有望回升, 此外, 公司完善的产品矩阵在内窥镜国产替代进程中优势逐步凸显, 市场份额逐步提升, 费用率有望持续下降, 盈利能力有望提升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 9.00、10.97、13.38 亿元, 同比增速分别为 20.0%、22.0%、22.0%, 实现归母净利润为 0.82、1.12、1.38 亿元, 同比分别增长 290.2%、36.1%、24.0%, 对应 2025 年 4 月 9 日收盘价, PE 分别为 68、50、40 倍。
- **风险因素:** 市场需求提升不及预期; 产品研发进度不及预期; 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	678	750	900	1,097	1,338
增长率 YoY %	52.3%	10.5%	20.0%	22.0%	22.0%
归属母公司净利润 (百万元)	58	21	82	112	138
增长率 YoY%	167.0%	-63.7%	290.2%	36.1%	24.0%
毛利率%	69.7%	68.1%	69.2%	69.2%	69.3%
净资产收益率ROE%	4.2%	1.5%	6.0%	7.8%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.16	0.61	0.83	1.03
市盈率 P/E(倍)	95.88	263.98	67.66	49.71	40.08
市净率 P/B(倍)	4.02	4.06	4.03	3.87	3.70

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 9 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,008	993	924	947	1,020
货币资金	245	267	150	83	44
应收票据	2	2	2	2	3
应收账款	193	272	292	328	372
预付账款	6	8	10	12	15
存货	200	230	249	289	337
其他	364	213	220	233	248
非流动资产	587	756	869	944	996
长期股权投资	4	5	5	5	5
固定资产(合计)	254	284	362	421	461
无形资产	83	82	80	77	74
其他	245	385	423	442	457
资产总计	1,595	1,749	1,794	1,891	2,016
流动负债	142	282	314	355	409
短期借款	0	98	98	98	98
应付票据	0	18	20	23	27
应付账款	56	64	74	90	110
其他	86	102	122	143	174
非流动负债	58	86	86	86	86
长期借款	0	0	0	0	0
其他	58	86	86	86	86
负债合计	200	368	400	441	495
少数股东权益	15	14	16	18	20
归属母公司股东权益	1,380	1,366	1,378	1,432	1,500
负债和股东权益	1,595	1,749	1,794	1,891	2,016
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	678	750	900	1,097	1,338
同比(%)	52.3%	10.5%	20.0%	22.0%	22.0%
归属母公司净利润	58	21	82	112	138
同比(%)	167.0	-63.7%	290.2%	36.1%	24.0%
毛利率(%)	69.7%	68.1%	69.2%	69.2%	69.3%
ROE%	4.2%	1.5%	6.0%	7.8%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.16	0.61	0.83	1.03
P/E	95.88	263.98	67.66	49.71	40.08
P/B	4.02	4.06	4.03	3.87	3.70
EV/EBITDA	74.90	61.90	38.41	29.57	24.77

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	678	750	900	1,097	1,338
营业成本	205	239	277	338	411
营业税金及附加	6	6	8	9	11
销售费用	205	250	283	335	395
管理费用	91	109	117	143	174
研发费用	147	164	189	230	281
财务费用	-3	0	1	3	4
减值损失合计	-18	-24	-20	-10	-10
投资净收益	4	6	7	8	8
其他	42	42	46	50	51
营业利润	54	7	58	87	112
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	54	6	58	87	112
所得税	-7	-14	-26	-26	-29
净利润	61	20	84	114	140
少数股东损益	3	-1	2	2	2
归属母公司净利润	58	21	82	112	138
EBITDA	108	85	144	189	227
EPS(当年)(元)	0.43	0.16	0.61	0.83	1.03

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	37	-79	150	160	193
净利润	61	20	84	114	140
折旧摊销	55	72	85	98	111
财务费用	0	2	5	5	5
投资损失	-4	-6	-7	-8	-8
营运资金变动	-85	-187	-44	-64	-71
其它	10	19	28	15	15
投资活动现金流	-28	32	-191	-165	-155
资本支出	-153	-185	-183	-158	-148
长期投资	122	203	0	0	0
其他	3	14	-7	-7	-7
筹资活动现金流	4	53	-75	-62	-76
吸收投资	15	12	2	0	0
借款	0	98	0	0	0
支付利息或股息	-2	-42	-47	-62	-76
现金流净增加额	14	6	-117	-68	-38

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。