

## 澳华内镜 (688212.SH) 2024 年利润承压，国际业务领衔增长

2025 年 04 月 11 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/10
当前股价(元)	41.50
一年最高最低(元)	59.00/31.51
总市值(亿元)	55.89
流通市值(亿元)	55.89
总股本(亿股)	1.35
流通股本(亿股)	1.35
近 3 个月换手率(%)	62.45

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn  
证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn  
证书编号：S0790523110003

石启正（联系人）

shiqizheng@kysec.cn  
证书编号：S0790125020004

### ● 2024 年利润承压，国际业务领衔增长，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 7.50 亿 (+10.54%)，归母净利润 0.21 亿 (-63.68%)，扣非净利润为-0.06 亿 (-114.13%)，经营现金流净额-0.79 亿 (yoy-311.01%)。费用端，研发费用率 21.83% (+0.15pct)，管理费用率 14.48% (+1.08pct)，销售费用率 33.38% (-0.89pct)，利润承压主要系国内招采总额下降，并且公司为加大临床推广、营销渠道铺设和研发项目推进，相关费用支出增加较多，但 AQ300 高端主机和配套镜体快速渗透三级终端医院市场，成果斐然。分地区，国内主营业务收入 5.86 亿 (yoy+3.93%)，海外收入 1.61 亿 (yoy+42.70%)，海外业务领衔增长，多个国家的产品准入以及市场推广进展顺利。考虑行业政策和招采节奏对销售及毛利率的扰动，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年的盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.84/1.31/2.00 亿元（原值 1.77/2.85 亿元），EPS 分别为 0.63/0.97/1.49 元，当前股价对应 PE 分别为 65.8/42.8/27.9 倍，但 2025 年招标有望恢复，凭借公司产品线优势及市场渠道拓展，国内市场有望放量，国际业务保持高增，因此维持“买入”评级。

### ● 2024 年 AQ300-4K 超高清系统三级医院装机加快，新产品陆续发布

2024 年内窥镜设备营收 7.14 亿 (+14.72%)，毛利率 68.78% (-2.66pct)；内窥镜诊疗耗材营收 0.21 亿 (-50.63%)，毛利率 45.88% (-2.02pct)；内窥镜维修服务营收 0.13 亿 (+3.31%)，毛利率 72.64% (+10.98pct)。其中公司中高端产品销量稳步提升，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，进入三级医院 116 家。公司研发成果颇丰，新增发明专利 22 项，相继发布高光谱平台、AQ-150、AQ-120 等内镜系统、640 倍细胞内镜、140 倍光学放大内镜、电子经皮胆道镜、电子膀胱镜、电子输尿管肾盂镜、超细胃镜等，进一步丰富了公司产品线，提高了科室覆盖度，为公司在软性内镜行业市场占有率的不断提升奠定了基础。

### ● 研发铸就产品核心竞争力，市场推广变革助力业绩长期稳定增长

公司通过多年技术研发沉淀，打造从 AC-1 到 AQ300 低中高端全系产品，创新推出 4K 超高清、分体式、无线供电、激光信号传递、射频卡识别等具有差异化竞争优势的功能，不断提升耐用性、可操作性等性能，并完善可变硬度、光学放大、细镜等镜体。正积极开发 3D 软性内镜和 AI 诊疗技术及内窥镜机器人，有望在未来新代产品中有序应用并持续提升安全性、可靠性和便利性，打造出满足临床各项需要的多功能综合性软镜设备，加速软性内窥镜设备的国产化替代进程。公司通过“澳华杯”CBI 全国病例大赛、消化内镜技术手把手培训班和参与世界各地的学术会议，提升公司国内外的品牌识别度和加大客户粘性。

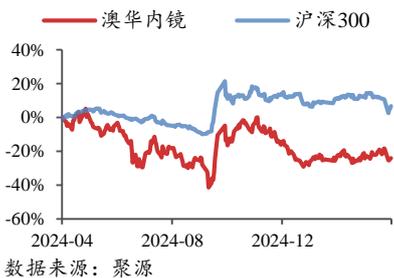
● **风险提示：**行业政策变化风险、产品推广不及预期、汇兑风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	678	750	896	1,072	1,283
YOY(%)	52.3	10.5	19.5	19.6	19.7
归母净利润(百万元)	58	21	84	131	200
YOY(%)	166.4	-63.7	300.5	55.3	53.1
毛利率(%)	73.8	68.1	69.2	70.2	71.3
净利率(%)	8.5	2.8	9.4	12.2	15.6
ROE(%)	4.4	1.5	6.1	8.8	12.0
EPS(摊薄/元)	0.43	0.16	0.63	0.97	1.49
P/E(倍)	96.6	265.8	65.8	42.8	27.9
P/B(倍)	4.0	4.1	4.1	3.8	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



### 相关研究报告

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1008	993	1281	1522	1726
现金	245	267	504	603	722
应收票据及应收账款	194	274	286	384	417
其他应收款	5	4	7	6	9
预付账款	6	8	9	12	13
存货	200	230	266	307	355
其他流动资产	359	210	210	210	210
<b>非流动资产</b>	587	756	775	823	874
长期投资	4	5	5	6	6
固定资产	254	284	341	405	467
无形资产	83	82	82	82	78
其他非流动资产	245	385	347	330	322
<b>资产总计</b>	1595	1749	2057	2344	2599
<b>流动负债</b>	142	282	599	772	841
短期借款	0	98	426	567	636
应付票据及应付账款	56	82	78	107	106
其他流动负债	86	102	95	98	99
<b>非流动负债</b>	58	86	86	86	86
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	86	86	86	86
<b>负债合计</b>	200	368	684	858	927
少数股东权益	15	14	14	14	14
股本	134	135	133	133	133
资本公积	1069	1077	986	986	986
留存收益	177	157	217	316	455
归属母公司股东权益	1380	1366	1358	1472	1658
<b>负债和股东权益</b>	1595	1749	2057	2344	2599

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	37	-79	70	63	166
净利润	61	20	84	131	200
折旧摊销	46	60	55	56	68
财务费用	-3	0	0	0	0
投资损失	-4	-6	-5	-6	-7
营运资金变动	-120	-182	-56	-109	-85
其他经营现金流	57	29	-9	-9	-10
<b>投资活动现金流</b>	-28	32	-61	-88	-103
资本支出	158	187	19	47	50
长期投资	118	203	-1	-1	-1
其他投资现金流	248	421	-42	-42	-53
<b>筹资活动现金流</b>	4	53	-100	-16	-14
短期借款	0	98	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	1	-1	0	0
资本公积增加	51	7	-91	0	0
其他筹资现金流	-47	-52	-8	-16	-14
<b>现金净增加额</b>	14	6	-91	-42	50

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	678	750	896	1072	1283
营业成本	178	239	276	319	368
营业税金及附加	6	6	13	16	19
营业费用	232	250	260	300	334
管理费用	91	109	116	139	167
研发费用	147	164	179	214	257
财务费用	-3	0	0	0	0
资产减值损失	18	24	17	17	17
其他收益	43	52	33	40	47
公允价值变动收益	8	4	8	8	8
投资净收益	4	6	5	6	7
资产处置收益	-1	0	1	1	2
<b>营业利润</b>	54	7	81	121	185
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	54	6	81	121	185
所得税	-7	-14	-3	-10	-15
<b>净利润</b>	61	20	84	131	200
少数股东损益	3	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	58	21	84	131	200
EBITDA	92	65	140	190	270
EPS(元)	0.43	0.16	0.63	0.97	1.49

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	52.3	10.5	19.5	19.6	19.7
营业利润(%)	378.1	-87.0	1048.7	49.5	53.1
归属于母公司净利润(%)	166.4	-63.7	300.5	55.3	53.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	73.8	68.1	69.2	70.2	71.3
净利率(%)	8.5	2.8	9.4	12.2	15.6
ROE(%)	4.4	1.5	6.1	8.8	12.0
ROIC(%)	3.7	0.9	4.8	7.0	9.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.5	21.1	33.3	36.6	35.6
净负债比率(%)	-15.2	-8.6	-2.5	0.5	-2.5
流动比率	7.1	3.5	2.1	2.0	2.1
速动比率	5.5	2.4	1.5	1.5	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.2	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.16	0.63	0.97	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	-0.59	0.52	0.46	1.24
每股净资产(最新摊薄)	10.25	10.14	10.09	10.94	12.32
<b>估值比率</b>					
P/E	96.6	265.8	65.8	42.8	27.9
P/B	4.0	4.1	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	54.1	81.9	38.5	28.6	19.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn