

国际业务拓展顺利，静待国内招采复苏

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 4 月 12 日

- 事件:** 公司发布 2024 年年度报告, 2024 年实现营业收入 7.50 亿元(+10.54%), 归母净利润 0.21 亿元 (-63.68%), 扣非净利润-0.06 亿元 (由盈转亏), 经营性现金流-0.79 亿元。2024Q4 实现营业收入 2.49 亿元 (-0.20%), 归母净利润-0.16 亿元 (由盈转亏), 扣非净利润-0.21 亿元 (由盈转亏)。
- 经营环境波动致业绩承压, 静待终端招采活力复苏。** 2024 年公司归母净利润明显下滑、扣非净利润由盈转亏, 主要是国内终端市场招采活动减少、招投标总额下降影响了公司国内业务增长。同时, 公司加大营销体系建设力度、提升研发投入水平, 使得全年费用支出同比有所增加, 其中: 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 33.38%/14.48%/21.83% (同比+3.16pct、+1.08pct、+0.15pct)。此外, 2024 年公司毛利率同比下滑 5.66pct 至 68.12%, 主要是会计准则切换, 以及毛利相对较低的境外业务收入占比提升所致。2024 年公司经营性现金流净额由正转负, 应收账款周转天数增至 111.67(+26.61), 体现了招投标需求释放节奏缓于预期的影响。基于 2025 年起较大规模的医疗设备更新商机或将陆续落地, 公司作为国产软镜龙头, 业绩有望实现显著复苏。
- 国际市场拓展加速推进, 境外收入实现显著增长。** 2024 年公司境外收入 1.61 亿元 (+42.70%), 占比 21.57% (+4.90pct), 主要受益于公司海外营销网络布局进一步完善, 多个国家的产品准入及市场推广进展顺利。公司海外市场主要分布在欧洲及成本敏感的新兴市场, 对于软镜产品的增量需求客观存在, 目前公司已在全球设立多个营销支持中心, 为德国、英国、韩国、泰国等国家/地区的客户提供产品及解决方案, 并形成了一定品牌知名度和市场影响力, 为全球业务的持续增长打造了较好基础。
- 聚焦高技术研发创新, 产品竞争实力不断强化。** 得益于不断完善的研发效率和成果转化速度, 公司技术和产品实力保持在行业领先水平, 2024 年 AQ-300 4K 超高清内镜系统在国内大型医疗终端推广顺利, 中高端系列产品销量稳步提升, 全年中高端机型主机、镜体在三级医院装机 (含中标) 数量分别为 137 台、522 根, 装机 (含中标) 三级医院 116 家。2024 年公司推出高光谱平台、AQ-150、AQ-120 等内镜系统、640 倍细胞内镜、140 倍光学放大内镜等多个新产品, 更加全面的应用场景进一步强化了公司产品竞争力。
- 投资建议:** 澳华内镜为国产软镜龙头, 技术及产品优势凸显, 产线丰富度不断提升, 海外市场快速拓展, 国内业务有望受益于医疗设备招采活力复苏。考虑到外部经营环境修复节奏仍有一定不确定性, 我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 0.82/1.23/1.86 亿元, 同比增长 289.61%/50.69%/51.05%, EPS 分别为 0.61/0.92/1.38 元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 68/45/30 倍, 维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 终端招采活力恢复不及预期的风险、新品研发与上市进展不及预期的风险、行业竞争加剧的风险等。

澳华内镜 (股票代码: 688212)

谨慎推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

✉: mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

市场数据

2025-04-11

股票代码	688212.SH
A 股收盘价(元)	41.10
上证指数	3238.23
总股本 (万股)	13466.53
实际流通 A 股(万股)	13466.53
流通 A 股市值(亿元)	55.35

相对沪深 300 表现图

2025-04-11



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_澳华内镜 (688212): 全年业绩符合预期, 中高端产品持续放量
- 【银河医药】公司点评_澳华内镜 (688212): 二季度业绩符合预期, AQ-300 打开高端市场空间
- 【银河医药】公司点评_澳华内镜 (688212.SH) 高端机型持续发力, 多款新品上市推动公司长期发展

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	749.55	900.13	1100.05	1324.94
收入增长率%	10.54	20.09	22.21	20.44
归母净利润 (百万元)	21.01	81.87	123.36	186.34
利润增速%	-63.68	289.61	50.69	51.05
毛利率%	68.12	68.45	69.69	70.25
摊薄 EPS(元)	0.16	0.61	0.92	1.38
PE	263.41	67.61	44.87	29.70
PB	4.05	4.07	3.90	3.66
PS	7.38	6.15	5.03	4.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	992.86	1004.60	1102.57	1237.62
现金	267.20	227.35	227.27	253.08
应收账款	272.46	312.54	363.63	415.88
其它应收款	3.60	5.00	6.11	7.36
预付账款	8.50	9.94	11.00	12.94
存货	229.86	268.20	308.61	357.47
其他	211.25	181.56	185.95	190.89
非流动资产	755.82	753.33	742.54	734.41
长期投资	4.50	4.50	4.50	4.50
固定资产	284.19	306.98	321.55	328.10
无形资产	81.72	71.09	60.46	49.83
其他	385.41	370.75	356.02	351.98
资产总计	1748.68	1757.93	1845.11	1972.03
流动负债	282.26	298.71	325.44	361.04
短期借款	97.76	97.76	97.76	97.76
应付账款	63.77	72.57	78.73	89.77
其他	120.72	128.37	148.95	173.51
非流动负债	85.94	85.94	85.94	85.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	85.94	85.94	85.94	85.94
负债合计	368.20	384.65	411.38	446.98
少数股东权益	14.42	14.42	14.42	14.42
归属母公司股东权益	1366.06	1358.85	1419.31	1510.62
负债和股东权益	1748.68	1757.93	1845.11	1972.03

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-78.93	114.10	132.32	189.21
净利润	20.32	81.87	123.36	186.34
折旧摊销	72.49	77.49	85.79	83.13
财务费用	2.26	0.00	0.00	0.00
投资损失	-6.45	-4.50	-5.50	-6.62
营运资金变动	-186.71	-35.14	-71.32	-73.63
其它	19.16	-5.62	0.00	0.00
投资活动现金流	31.55	-64.88	-69.50	-68.38
资本支出	-185.05	-69.38	-75.00	-75.00
长期投资	203.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.60	4.50	5.50	6.62
筹资活动现金流	53.35	-71.74	-62.91	-95.02
短期借款	97.76	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-44.41	-71.74	-62.91	-95.02
现金净增加额	5.65	-22.85	-0.08	25.81

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	749.55	900.13	1100.05	1324.94
营业成本	238.93	283.98	333.43	394.10
营业税金及附加	5.67	7.20	8.80	10.60
营业费用	250.20	270.04	308.01	351.11
管理费用	108.53	124.22	145.21	172.24
财务费用	0.08	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-23.98	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	3.89	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.36	4.50	5.50	6.62
营业利润	7.04	81.47	134.09	204.77
营业外收入	0.21	5.87	0.00	0.00
营业外支出	0.83	0.25	0.00	0.00
利润总额	6.43	87.09	134.09	204.77
所得税	-13.90	5.23	10.73	18.43
净利润	20.32	81.87	123.36	186.34
少数股东损益	-0.69	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	21.01	81.87	123.36	186.34
EBITDA	84.96	164.58	219.87	287.89
EPS (元)	0.16	0.61	0.92	1.38

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10.54%	20.09%	22.21%	20.44%
营业利润	-87.04%	1056.65%	64.58%	52.71%
归属母公司净利润	-63.68%	289.61%	50.69%	51.05%
毛利率	68.12%	68.45%	69.69%	70.25%
净利率	2.80%	9.09%	11.21%	14.06%
ROE	1.54%	6.02%	8.69%	12.34%
ROIC	2.63%	5.49%	7.95%	11.34%
资产负债率	21.06%	21.88%	22.30%	22.67%
净负债比率	-10.80%	-7.96%	-7.61%	-8.85%
流动比率	3.52	3.36	3.39	3.43
速动比率	2.55	2.31	2.30	2.31
总资产周转率	0.45	0.51	0.61	0.69
应收账款周转率	3.22	3.08	3.25	3.40
应付账款周转率	3.99	4.17	4.41	4.68
每股收益	0.16	0.61	0.92	1.38
每股经营现金	-0.59	0.85	0.98	1.41
每股净资产	10.14	10.09	10.54	11.22
P/E	263.41	67.61	44.87	29.70
P/B	4.05	4.07	3.90	3.66
EV/EBITDA	61.90	32.97	24.68	18.76
P/S	7.38	6.15	5.03	4.18

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn