

## 2024 年业绩承压，2025 年重回增长轨道

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-15

主要观点：

● 事件：

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 20.14 亿元，同比下降 5.02%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比下降 68.67%；实现扣非归母净利润 1.10 亿元，同比下降 75.07%。

其中，2024 年第四季度公司实现营业收入 6.16 亿元，同比减少 5.63%，归母净利润 0.33 亿元，同比减少 75.03%，扣非净利润 0.24 亿元，同比减少 80.00%。

● 点评：

● 行业招采放缓+新业务投入较大，2024 年业绩收入利润双承压

分区域来看，2024 年公司国内收入实现 10.44 亿元，同比下降 11.62%，主要是受行业招采节奏阶段性放缓影响。2024 年国内设备以旧换新政策持续推进，落地节奏集中在 2024 年下半年，招采金额恢复主要体现在 2024 年第四季度，同时也由于以集采形式的设备招采越来越多，一定程度也影响了设备的出厂价，2024 年国内承压明显。海外区域，2024 年公司收入 9.70 亿元，同比增长 3.27%，表现优于国内，而且公司海外销售毛利率仍保持上升态势，2024 年毛利率约为 57.34%，2023 年约为 56.78%。

各条线业务来看，（1）超声：2024 年公司超声国内外合计收入 11.83 亿元，同比下降 3.26%。（2）内镜及镜下耗材：2024 年公司相关业务收入 7.95 亿元，同比下降 6.44%。公司核心业务收入降幅低于国内市场收入下降幅度，除了公司海外市场仍贡献增长外，公司也拓展了微创外科、心血管介入两大新业务。

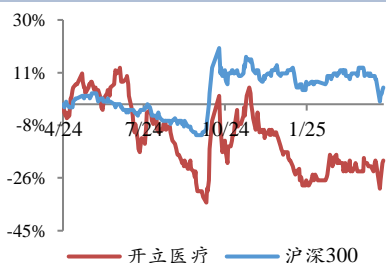
从净利润来看，2024 年公司实现归母净利润约 1.42 亿元，同比下降 68.67%。2024 年公司大力投入研发和市场活动，人员招聘增长，全年人员增长 425 名，期间费用率均有提升。2024 年公司销售费用率 28.45%，同比提升 3.72pp，管理费用率 6.81%，同比提升 0.76pp，财务费用率-1.86%，同比提升 0.25pp，研发费用率 23.48%，同比提升 5.36pp。

● 重磅新产品不断推出，2025 年轻装上阵

2024 年，在超声领域，公司正式推出了高端全身机器 S80 及高端妇产机 P80，标志着公司在高端超声领域正式取得突破性进展；在消化与呼吸内镜领域，公司已完成多款产品发布和上市，主要包括：（1）高端内镜平台取得突破。HD-580 系列高端内镜平台完成对 550 系列内镜的全面支持，相较于公司上一代内镜平台 HD-550 大幅提升了图像质量和临床细节表现，已步入持续放量阶段；（2）积极布局内镜质控和人工智能业务。公司自主研发的胃部质控软件 SIP-E10 产品取得

收盘价(元)	30.71
近 12 个月最高/最低(元)	44.07/25.04
总股本(百万股)	433
流通股本(百万股)	433
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	133
流通市值(亿元)	133

### 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：开立医疗：2024Q3 业绩仍承压，静待设备更新落地 2024-11-03

2.【华安医药】公司点评开立医疗：招采扰动业绩短期承压，静待公司业务下半年回暖 20240830 2024-09-02

NMPA 注册证书，胃肠部质控软件 SIP-E20 产品获得 CE 认证，正积极推进肠道息肉检测 AI 软件三类医疗器械产品注册。在微创外科领域，公司也在 2025 年 2 月获得 4K 三维荧光内窥镜摄像系统的注册证，新产品具有在单一摄像系统上融合硬质内窥镜和电子软镜的独特优势，为实现多模态精准外科手术提供了产品方案。

● **投资建议：维持“买入”评级**

我们预计 2025-2027 年公司收入端有望分别实现 24.36 亿元、28.93 亿元和 33.33 亿元（2025-2026 年前值预测为 25.25 亿元和 29.27 亿元），对应收入端增速分别为 21.0%、18.7%和 15.2%，2025-2027 年归母净利润预计有望分别实现 4.38 亿元、5.74 亿元和 7.15 亿元（2025-2026 年前值预测为 4.17 亿元和 5.97 亿元），利润端增速分别为 207.4%、31.1%和 24.6%。2025-2027 年对应的 EPS 分别约 1.01 元、1.33 元和 1.65 元，对应 PE 估值分别为 30 倍、23 倍和 19 倍，考虑到公司是国产内镜和超声领域的头部优秀公司，公司内镜进入快速成长期，超声保持稳定增长，微创外科和心血管介入业务正在培育期，产品线丰富，公司持续盈利能力强、成长性高，维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

市场竞争加剧风险。  
 产品研发不及预期风险。  
 设备采购需求下滑风险。

● **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	2014	2436	2893	3333
收入同比 (%)	-5.0%	21.0%	18.7%	15.2%
归属母公司净利润	142	438	574	715
净利润同比 (%)	-68.7%	207.4%	31.1%	24.6%
毛利率 (%)	63.8%	65.4%	65.6%	66.0%
ROE (%)	4.6%	12.3%	13.9%	14.8%
每股收益 (元)	0.33	1.01	1.33	1.65
P/E	89.06	30.36	23.15	18.58
P/B	4.09	3.73	3.22	2.74
EV/EBITDA	50.57	21.37	16.57	12.68

资料来源：ifind (2025 年 4 月 14 日)，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	2975	3359	4060	4986	
现金	1571	1844	2276	3135	
应收账款	212	330	361	453	
其他应收款	18	36	44	67	
预付账款	36	21	52	48	
存货	653	651	845	804	
其他流动资产	485	477	481	479	
<b>非流动资产</b>	1338	1356	1367	1365	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	493	708	821	870	
无形资产	156	149	141	133	
其他非流动资产	690	499	406	362	
<b>资产总计</b>	4313	4715	5427	6351	
<b>流动负债</b>	1083	1075	1213	1422	
短期借款	262	262	262	262	
应付账款	332	324	371	455	
其他流动负债	490	490	580	705	
<b>非流动负债</b>	121	81	81	81	
长期借款	40	0	0	0	
其他非流动负债	81	81	81	81	
<b>负债合计</b>	1205	1157	1295	1504	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	433	435	435	435	
资本公积	1142	1142	1142	1142	
留存收益	1533	1981	2555	3270	
归属母公司股东权益	3108	3558	4132	4847	
<b>负债和股东权益</b>	4313	4715	5427	6351	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	307	438	564	988	
净利润	142	438	574	715	
折旧摊销	92	100	114	123	
财务费用	7	9	8	8	
投资损失	-1	0	0	0	
营运资金变动	-28	-144	-157	118	
其他经营现金流	264	616	756	623	
<b>投资活动现金流</b>	-591	-118	-125	-121	
资本支出	-207	-118	-125	-121	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	-384	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	82	-47	-8	-8	
短期借款	239	0	0	0	
长期借款	40	-40	0	0	
普通股增加	2	2	0	0	
资本公积增加	23	0	0	0	
其他筹资现金流	-222	-9	-8	-8	
<b>现金净增加额</b>	-203	273	431	859	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业收入</b>	2014	2436	2893	3333	
营业成本	729	842	994	1133	
营业税金及附加	19	23	27	31	
销售费用	573	609	723	833	
管理费用	137	146	174	200	
财务费用	-37	-22	-29	-38	
资产减值损失	-113	-35	-25	-25	
公允价值变动收益	4	0	0	0	
投资净收益	1	0	0	0	
<b>营业利润</b>	122	438	574	715	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
<b>利润总额</b>	120	438	574	715	
所得税	-22	0	0	0	
<b>净利润</b>	142	438	574	715	
少数股东损益	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	142	438	574	715	
EBITDA	227	550	684	825	
EPS (元)	0.33	1.01	1.33	1.65	

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-5.0%	21.0%	18.7%	15.2%
营业利润	-74.4%	260.1%	31.1%	24.6%
归属于母公司净利	-68.7%	207.4%	31.1%	24.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	63.8%	65.4%	65.6%	66.0%
净利率 (%)	7.1%	18.0%	19.8%	21.5%
ROE (%)	4.6%	12.3%	13.9%	14.8%
ROIC (%)	4.6%	11.6%	12.8%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	27.9%	24.5%	23.9%	23.7%
净负债比率 (%)	38.8%	32.5%	31.3%	31.0%
流动比率	2.75	3.12	3.35	3.51
速动比率	2.07	2.46	2.58	2.88
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.50	0.54	0.57	0.57
应收账款周转率	10.43	9.00	8.37	8.18
应付账款周转率	2.82	2.57	2.86	2.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.33	1.01	1.33	1.65
每股经营现金流	0.71	1.01	1.30	2.28
每股净资产	7.18	8.22	9.55	11.20
<b>估值比率</b>				
P/E	89.06	30.36	23.16	18.58
P/B	4.09	3.73	3.22	2.74
EV/EBITDA	50.57	21.37	16.57	12.68

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，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**分析师：**李婵，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述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。