

澳华内镜（688212.SH）

收入符合预期，25 年有望稳健增长

买入（维持评级）

投资要点：

事件：2024 年业绩快报

公司披露 2024 年年报，2024 年实现收入 7.5 亿（同比+10.5%），归母净利润 2101 万（同比-63.7%），扣非后归母净利润-629 万；2024 年 Q4 单季度实现收入 2.5 亿（同比-0.2%），归母净利润 -1629 万，扣非后归母净利润-2110 万。

国内 25 年有望稳健增长，等待内镜招投标进一步表现。

分区域来看，24 年境内收入 5.86 亿（同比+4%），境外收入 1.6 亿（同比+43%），保持高速增长。国内终端市场招采活动减少，受招投标总额下降影响，国内业务收入增长有限；海外多个国家的产品准入以及市场推广进展顺利，全方位提高了品牌影响力，延续高增态势。众成数科数据库显示，25 年 1-3 月招投标数据表现良好，考虑到行业进一步去库，以及奥巴、国产新品的上市及销售的加大投入的竞争环境，国内全年有望延续稳健增长，海外随市场开拓推进，预计维持高增。

利润端短期承压，核心受营销及研发投入提高拖累

公司在报告期内不断优化公司产品，加强对新技术、新产品的研发投入，持续加强市场营销体系以及品牌影响力建设，各项费用率基本延续 23 年水平，2024 年销售费用率 33.4%（-0.9pct），管理费用率 14.5%（+1.1pct），研发费用率基本持平。

AQ-300 等高端新品持续三级医院突破，随招投标回暖业绩有望修复

2024 年依托于 AQ-3004K 超高清内镜系统带动下，国内大型医疗终端客户数量持续长，中高端系列产品销量稳步提升。24 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，在高端市场持续突破。同时，24 年公司已发布电子经皮胆道镜、电子膀胱镜、电子输尿管肾盂镜、高光谱平台等多个新品。随新品放量及国内招投标回暖，业绩有望逐步修复。

盈利预测与投资建议

考虑到整体国内招投标环境，调整内窥镜设备销售增速、毛利率、销售费用率等核心变量，预计公司 2025-2027 年营收为 8.2/10.9/14.6 亿元（前值为 14.0/19.6/-亿元），归母净利润为 0.9/1.2/1.9 亿元（前值为 1.54/2.57/-亿元）。公司作为专注于软镜赛道的国产龙头企业，产品具有创新性并实现赋能临床，维持“买入”评级。

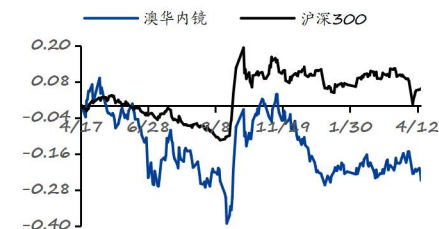
风险提示

1）研发失败或导致产品放量不达预期；2）医疗事故风险或导致推广不及预期；3）进口品牌国内设厂或加剧国产化竞争风险；4）海外市场拓展或引发国际化经营风险

基本数据

日期	2025-04-16
收盘价:	39.50 元
总股本/流通股本(百万股)	134.67/134.67
流通 A 股市值(百万元)	5,319.28
每股净资产(元)	10.15
资产负债率(%)	21.06
一年内最高/最低价(元)	59.00/31.51

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
分析师：王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
研究助理：黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、短期业绩承压，招标回暖看好后续业绩改善——2024.11.06
- 2、24 年半年报业绩点评：业绩符合预期，股权支付费用影响表现利润——2024.09.03
- 3、Q1 收入符合预期，高基数下依然高增——2024.04.30

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	678	750	821	1,094	1,462
增长率	52%	11%	10%	33%	34%
净利润(百万元)	58	21	88	124	191
增长率	166%	-64%	318%	41%	54%
EPS(元/股)	0.43	0.16	0.65	0.92	1.42
市盈率(P/E)	91.9	253.2	60.5	43.0	27.9
市净率(P/B)	3.9	3.9	3.7	3.5	3.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	267	287	383	512
应收票据及账款	274	292	380	503
预付账款	8	8	10	13
存货	230	278	106	372
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	213	220	251	293
流动资产合计	993	1,085	1,130	1,693
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	284	650	1,018	1,388
在建工程	211	311	311	211
无形资产	82	88	96	99
商誉	43	43	43	43
其他非流动资产	131	137	143	148
非流动资产合计	756	1,233	1,615	1,894
资产合计	1,749	2,319	2,744	3,587
短期借款	98	579	863	1,490
应付票据及账款	82	82	108	143
预收款项	0	0	0	0
合同负债	4	15	20	26
其他应付款	11	11	11	11
其他流动负债	88	88	110	139
流动负债合计	282	774	1,112	1,810
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	368	860	1,197	1,896
归属母公司所有者权益	1,366	1,445	1,537	1,685
少数股东权益	14	13	10	7
所有者权益合计	1,380	1,458	1,547	1,691
负债和股东权益	1,749	2,319	2,744	3,587

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-79	79	350	26
现金收益	81	150	258	401
存货影响	-30	-48	172	-266
经营性应收影响	-58	-2	-75	-111
经营性应付影响	28	0	26	35
其他影响	-100	-20	-31	-32
投资活动现金流	32	-522	-486	-443
资本支出	-268	-529	-492	-449
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	301	7	6	6
融资活动现金流	53	463	231	546
借款增加	98	481	284	627
股利及利息支付	-42	-46	-71	-98
股东融资	12	0	0	0
其他影响	-15	28	18	17

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	750	821	1,094	1,462
营业成本	239	256	330	426
税金及附加	6	7	9	12
销售费用	250	213	273	336
管理费用	109	110	147	196
研发费用	164	172	219	285
财务费用	0	7	21	38
信用减值损失	-14	-8	-8	-8
资产减值损失	-24	-15	-15	-15
公允价值变动收益	4	7	6	6
投资收益	6	5	5	6
其他收益	52	52	52	52
营业利润	7	96	135	208
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	6	96	135	208
所得税	-14	10	14	21
净利润	20	86	121	187
少数股东损益	-1	-2	-2	-4
归属母公司净利润	21	88	123	191
EPS（按最新股本摊薄）	0.16	0.65	0.92	1.42

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	10.5%	9.5%	33.2%	33.6%
EBIT 增长率	-87.3%	1,483.9%	51.3%	57.9%
归母公司净利润增长率	-63.7%	318.3%	40.8%	54.2%
获利能力				
毛利率	68.1%	68.9%	69.8%	70.8%
净利率	2.7%	10.5%	11.1%	12.8%
ROE	1.5%	6.0%	8.0%	11.3%
ROIC	0.6%	5.6%	7.1%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	37.1%	43.6%	52.8%
流动比率	3.5	1.4	1.0	0.9
速动比率	2.7	1.0	0.9	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	112	124	111	109
存货周转天数	324	358	209	202
每股指标（元）				
每股收益	0.16	0.65	0.92	1.42
每股经营现金流	-0.59	0.59	2.60	0.19
每股净资产	10.14	10.73	11.41	12.51
估值比率				
P/E	253	61	43	28
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	22	9	6	4

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn