

澳华内镜(688212)

报告日期: 2025年04月22日

渠道调整下收入或短期承压

——澳华内镜 2024 年报及 2025 年一季报点评

投资要点

公司 2024 年收入 7.50 亿元, 同比增长 10.54%, 归母净利润 0.21 亿元, 同比下滑 63.68%; 其中 Q4 收入 2.49 亿元, 同比下滑 0.2%, 归母净利润-0.16 亿元。2025 年 Q1 收入 1.24 亿元, 同比下滑 26.9%; 归母净利润-0.29 亿元。2024 年医院招投标放缓影响下收入利润短期承压, 我们认为, 2025 年渠道库存等调整下收入或仍有压力, 但有望呈现逐步恢复趋势。

□ 成长性: 2025 年上半年收入或仍承压

(1) 四季度院内招标恢复等拉动下收入环比大幅增长, 但 2025 年仍有望承压。2024 年公司实现收入 7.50 亿元, 同比增长 10.54%, 其中 Q4 单季收入 2.49 亿元, 同比下滑 0.2%, 2024 年四个季度同比增速呈现环比下降趋势。2025 年 Q1 收入 1.24 亿元, 同比下滑 26.9%, 虽然 2024 年四季度与 2025 年一季度院内招标呈现恢复趋势, 但综合考虑公司收入基数与库存调整节奏, 我们认为, 2025 年上半年收入或仍有部分压力。(2) 新品持续商业化, 构建相对完善产品平台, 有望形成新增拉动。2024 年 3 月, 公司相继推出电子经皮胆道镜以及电子膀胱镜, 2024 年 5 月公司发布了电子输尿管肾盂镜, 镜种逐步完善并从消化科、呼吸科向肝胆外科以及泌尿拓展。我们认为, 随着新品的逐步商业化, 有望形成新增收入拉动。(3) 收入压力下, 利润短期承压, 但我们认为随着招投标逐步恢复在收入端体现, 公司利润增速恢复可期。2024 年 Q4 公司归母净利润-0.16 亿元, 2025 年 Q1 公司归母净利润-0.29 亿元, 收入压力下转为亏损。我们认为, 2025 年上半年公司收入压力下利润增长或仍承压, 但整体看来公司新品前期投入已经逐步稳定, 随着招投标恢复逐步在收入端体现, 长期看来或将逐步进入新品收获期, 利润率有望提升。

□ 盈利能力: 2025 年后净利率或稳步提升

2024 年公司毛利率 68.1% (同比-5.7pct), 主要因为海外收入占比提升及产品结构变化; 毛利率下降影响下, 净利率 2.7% (同比-6.3pct)。2025 年 Q1 毛利率 66.36%, 同比下降 10.0pct, 净利率-23.28%, 收入压力以及各项费用投入持续下, 同比降幅较大。我们认为, 2025 年在收入压力下, 公司净利率或仍较低, 但整体看来净利率仍有稳步提升趋势。

□ 盈利预测及估值

我们预计, 公司 2025-2027 年收入分别为 8.27/10.46/13.17 亿元, 分别同比增长 10.32%、26.44%、25.95%; 归母净利润分别为 0.38/1.33/2.07 亿元, 分别同比增长 79.62%、252.61%、55.91%, 对应 EPS 分别为 0.28/0.99/1.54 元, 对应 2025 年 7 倍 PS, 维持“增持”评级。

□ 风险提示: 新品商业化不及预期的风险; 行业政策变动的风险; 行业竞争加剧的风险; 需求波动的风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	749.55	826.93	1045.60	1316.98
(+/-) (%)	10.54%	10.32%	26.44%	25.95%
归母净利润	21.01	37.74	133.08	207.49
(+/-) (%)	-63.68%	79.62%	252.61%	55.91%
每股收益(元)	0.16	0.28	0.99	1.54
P/S	7	7	5	4

资料来源: wind, 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

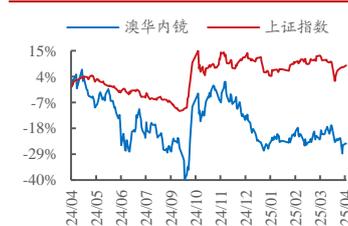
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊
执业证书号: S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥40.34
总市值(百万元)	5,432.40
总股本(百万股)	134.67

股票走势图



相关报告

- 《净利率大幅提升, 逐步进入新品收获期》2024.10.30
- 《收入短期承压, 新品放量可期》2024.08.27
- 《收入符合预期, 2024 增长可期》2024.04.10

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	993	783	929	1193
现金	267	202	322	597
交易性金融资产	127	100	80	40
应收账款	274	195	233	240
其它应收款	4	8	8	9
预付账款	8	11	12	15
存货	230	224	223	233
其他	83	44	51	59
非流动资产	756	884	907	902
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5	4	4	4
固定资产	284	356	414	459
无形资产	82	80	79	75
在建工程	211	313	274	235
其他	175	132	135	128
资产总计	1749	1667	1836	2095
流动负债	282	185	215	263
短期借款	98	0	0	0
应付款项	82	77	91	117
预收账款	0	0	0	0
其他	102	108	124	147
非流动负债	86	64	69	73
长期借款	0	0	0	0
其他	86	64	69	73
负债合计	368	249	284	336
少数股东权益	14	14	14	14
归属母公司股东权益	1366	1404	1537	1744
负债和股东权益	1749	1667	1836	2095

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	750	827	1046	1317
营业成本	239	263	319	389
营业税金及附加	6	7	9	11
营业费用	250	265	293	329
管理费用	109	116	125	145
研发费用	164	174	209	263
财务费用	0	(3)	(6)	(6)
资产减值损失	38	17	21	26
公允价值变动损益	4	4	4	4
投资净收益	6	5	5	6
其他经营收益	52	34	43	43
营业利润	7	33	127	212
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	6	33	127	212
所得税	(14)	(5)	(6)	4
净利润	20	38	133	207
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司净利润	21	38	133	207
EBITDA	68	64	160	249
EPS (最新摊薄)	0.16	0.28	0.99	1.54

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.54%	10.32%	26.44%	25.95%
营业利润	-87.04%	365.93%	286.19%	67.05%
归属母公司净利润	-63.68%	79.62%	252.61%	55.91%
获利能力				
毛利率	68.12%	68.20%	69.47%	70.49%
净利率	2.71%	4.56%	12.73%	15.75%
ROE	1.51%	2.70%	8.96%	12.54%
ROIC	1.54%	2.58%	8.36%	11.62%
偿债能力				
资产负债率	21.06%	14.92%	15.49%	16.05%
净负债比率	28.73%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.52	4.24	4.32	4.53
速动比率	2.70	3.03	3.28	3.65
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.48	0.60	0.67
应收账款周转率	3.22	3.45	4.47	4.78
应付账款周转率	3.99	3.73	3.79	3.74
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.28	0.99	1.54
每股经营现金	-0.59	1.24	1.08	1.98
每股净资产	10.15	10.43	11.42	12.96
估值比率				
P/S	7.25	6.57	5.20	4.12
P/B	3.97	3.87	3.53	3.11
EV/EBITDA	76.09	81.09	31.61	19.38

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(79)	167	145	266
净利润	20	38	133	207
折旧摊销	60	32	37	40
财务费用	0	(3)	(6)	(6)
投资损失	(6)	(5)	(5)	(6)
营运资金变动	(72)	87	(27)	9
其它	(81)	19	13	20
投资活动现金流	32	(129)	(31)	3
资本支出	(209)	(190)	(40)	(30)
长期投资	1	42	(0)	(0)
其他	240	18	10	34
筹资活动现金流	53	(103)	6	6
短期借款	98	(98)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(44)	(5)	6	6
现金净增加额	6	(66)	120	275

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>