

2025 年 05 月 04 日

国内业绩承压，海外高速增长

澳华内镜(688212)

事件概述

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 7.50 亿元，同比增长 10.54%；实现归母净利润 2101.22 万元，同比减少 63.68%；实现扣非归母净利润-628.62 万元，同比减少 114.13%。

2025Q1 受到市场调整、去库存等因素影响公司实现营业收入 1.24 亿元，同比减少 26.92%；实现归母净利润-2879.15 万元，同比减少 1143.36%；实现扣非归母净利润-3100.11 万元。

国内收入承压，海外高速增长

2024 年国内收入为 5.86 亿元，同比增长 3.93%，2024 年国内终端市场招采活动减少，受招投标总额下降影响，公司国内业务收入增长有限。但国内大型医疗终端客户数量不断增长，带动了中高端系列产品销量的稳步提升，2024 年公司中高端机型主机、镜体在三级医院装机（含中标）数量分别是 137 台、522 根，装机（含中标）三级医院 116 家。2024 年公司海外收入为 1.61 亿元，同比增长 42.70%。2024 年公司进一步布局海外营销网络，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，海外业务取得了收入增长，带动了公司整体业务收入增长。

聚焦研发创新，推动产品研发

2024 年公司研发费用 1.64 亿元，同比增长 11.29%，占营业收入比例 21.83%。产品管线取得多项重要进展。（1）公司发布电子经皮胆道镜，通过电子胆道镜，医生能够直接观察胆道内部情况，获取更为准确的诊断信息，极大提升了对胆道疾病的诊疗水平；（2）发布电子膀胱镜、电子输尿管肾盂镜，布局泌尿领域；（3）发布高光谱平台，布局 26 个窄带光波段，能够更细致地区分不同深度的血管和组织；（4）发布 AQ-150、AQ-120 等内镜系统，其中 AQ-150 系列为全新 4K 内镜系统，配合可翻盖触屏的设计；AQ-120 系列通过强大功能的集成，有效帮助提升基层县域医疗机构的诊疗水平；（5）发布 640 倍细胞内镜以及 140 倍光学放大内镜。（6）双焦内镜进一步落地临床，近焦模式可达 65 倍放大效果，适合对重点部位进行细致观察，远焦模式则可观察体内整体情况，并快速判断背景黏膜状态；（7）发布超细胃镜，最细达 5.4mm 的头端直径，可突破狭窄节段并明确狭窄远端可能存在的病变情况。

投资建议

考虑市场政策环境变化，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入分别为 8.25/10.21/12.38 亿元（原值为

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	44.46
股票代码：	688212
52 周最高价/最低价：	59.0/31.51
总市值(亿)	59.87
自由流通市值(亿)	59.87
自由流通股数(百万)	134.67



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：王睿
邮箱：wangrui5@hx168.com.cn
SAC NO：S1120521070002
联系电话：

相关研究

- 【华西医药】澳华内镜（688212）点评：业绩符合预期，利润端增长显著
2024.10.27
- 【华西医药】澳华内镜（688212）点评：业绩符合预期，期待下半年招标改善
2024.08.27
- 【华西医药】澳华内镜（688212）点评：收入符合预期，高基数下维持良好增长
2024.05.06

10.18/14.06/NA 亿元)，归母净利润分别为 0.74/1.14/1.64 亿元（原值为 1.28/1.99/NA 亿元），EPS 为 0.55/0.85/1.22 元（原值为 0.95/1.48/NA 元），对应 2025 年 4 月 30 日 44.46 元收盘价，PE 分别为 81/52/37 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；市场竞争加剧风险

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	678	750	825	1,021	1,238
YoY (%)	52.3%	10.5%	10.0%	23.8%	21.3%
归母净利润(百万元)	58	21	74	114	164
YoY (%)	167.0%	-63.7%	252.3%	54.1%	43.5%
毛利率 (%)	69.7%	68.1%	68.2%	67.7%	67.9%
每股收益 (元)	0.43	0.16	0.55	0.85	1.22
ROE	4.2%	1.5%	5.1%	7.3%	9.5%
市盈率	103.40	277.88	80.88	52.49	36.59

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	750	825	1,021	1,238	净利润	20	78	117	166
YoY (%)	10.5%	10.0%	23.8%	21.3%	折旧和摊销	72	129	152	169
营业成本	239	262	330	398	营运资金变动	-187	8	-94	-122
营业税金及附加	6	7	8	10	经营活动现金流	-79	213	171	207
销售费用	250	264	317	372	资本开支	-185	-123	-145	-167
管理费用	109	111	133	155	投资	203	-15	-19	-11
财务费用	0	4	3	3	投资活动现金流	32	-132	-157	-169
研发费用	164	165	204	248	股权募资	12	0	0	0
资产减值损失	-24	0	0	0	债务募资	96	0	0	0
投资收益	6	6	8	10	筹资活动现金流	53	-4	-4	-4
营业利润	7	71	106	150	现金净流量	6	76	10	34
营业外收支	-1	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	6	71	106	151	成长能力				
所得税	-14	-7	-11	-15	营业收入增长率	10.5%	10.0%	23.8%	21.3%
净利润	20	78	117	166	净利润增长率	-63.7%	252.3%	54.1%	43.5%
归属于母公司净利润	21	74	114	164	盈利能力				
YoY (%)	-63.7%	252.3%	54.1%	43.5%	毛利率	68.1%	68.2%	67.7%	67.9%
每股收益	0.16	0.55	0.85	1.22	净利率	2.7%	9.4%	11.4%	13.4%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	1.2%	4.0%	5.7%	7.4%
货币资金	267	343	353	387	净资产收益率 ROE	1.5%	5.1%	7.3%	9.5%
预付款项	8	10	11	15	偿债能力				
存货	230	286	332	406	流动比率	3.52	3.55	3.59	3.60
其他流动资产	487	445	527	630	速动比率	2.67	2.58	2.58	2.55
流动资产合计	993	1,085	1,224	1,438	现金比率	0.95	1.12	1.04	0.97
长期股权投资	5	6	7	8	资产负债率	21.1%	21.2%	21.3%	21.8%
固定资产	284	246	195	120	经营效率				
无形资产	82	88	96	100	总资产周转率	0.43	0.45	0.51	0.56
非流动资产合计	756	765	778	788	每股指标（元）				
资产合计	1,749	1,850	2,002	2,226	每股收益	0.16	0.55	0.85	1.22
短期借款	98	98	98	98	每股净资产	10.14	10.69	11.54	12.76
应付账款及票据	82	86	104	131	每股经营现金流	-0.59	1.58	1.27	1.54
其他流动负债	102	122	140	170	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	282	306	341	399	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	277.88	80.88	52.49	36.59
其他长期负债	86	86	86	86	PB	3.96	4.16	3.85	3.49
非流动负债合计	86	86	86	86					
负债合计	368	392	427	485					
股本	135	135	135	135					
少数股东权益	14	18	21	23					
股东权益合计	1,380	1,458	1,575	1,741					
负债和股东权益合计	1,749	1,850	2,002	2,226					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。