

2025 年 10 月 23 日

# 业绩符合预期，盈利能力持续修复

## 皖仪科技(688600)

### 事件概述

皖仪科技发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营收 5.19 亿元，同比+13.84%；归母净利润 0.26 亿元，同比实现扭亏为盈；扣非归母净利润+0.10 亿元，同比实现扭亏为盈。

### 业绩符合预期

单季度看：25Q3 公司实现营收 2.11 亿元，同比+32.59%，环比+21.46%，主要系非标产品验收及市场需求增加所致；归母净利润 0.25 亿元，同比+1033.18%，环比+280.36%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比+682.01%；环比+262.20%。

### 毛利率维持高位，加强费用管控能力

毛利率：25Q1-Q3 公司毛利率为 49.10%，同比+1.65pct。其中，25Q3 毛利率为 47.98%，同比-0.14pct，环比-1.74pct。

期间费用率：25Q1-Q3 公司期间费用率为 49.60%，同比-8.46pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 22.68%、6.93%、19.54%、0.45%，同比-1.03、-1.45、-6.26、+0.28pct。

### 各业务齐头并进，助力业绩增长

**工业检测仪器及解决方案业务板块：**公司继续坚守产品领先的核心价值主张，深耕新能源领域，同时挖掘半导体、海外市场增量，为公司产品开拓新赛道打下坚实基础。公司与合肥综合性国家科学中心能源研究院签署了《联合实验室共建协议》。双方为实现在科研与需求、技术与市场、人才与产业等方面的深度对接，共同推动国内真空技术及真空装备产业发展，决定联合建立和运作“核聚变关键真空测量设备研发联合实验室”。

**在线监测仪器及解决方案业务板块：**公司逐步向数字化转型，聚焦污染源、环境监测业务，寻求空气站、工业过程等新机遇，在石油、化工、钢铁集团、半导体等业务领域进一步深入拓展。

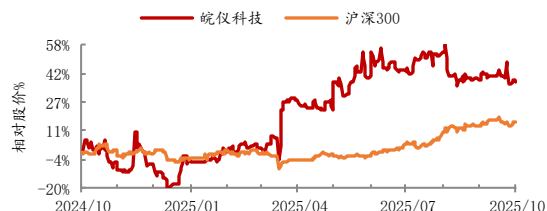
**实验室分析仪器及解决方案业务板块：**公司重点聚焦生活饮用水检测行业，并取得较好成绩，同时在地震系统的布局也初显成果。此外，公司积极参与高校设备更新项目，通过开展高校仪器巡展活动，全面展示了企业的雄厚实力与产品的独特优势，把握国产替代机会，实现快速增长。

**医疗仪器及解决方案业务板块：**公司生命健康和医疗仪器领域产

### 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：21.58

股票代码：688600  
52 周最高价/最低价：25.09/12.13  
总市值(亿)：29.07  
自由流通市值(亿)：29.07  
自由流通股数(百万)：134.71



分析师：单慧伟  
邮箱：shanhw@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120524120004  
联系电话：

分析师：陈天然  
邮箱：chentn1@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120525060001  
联系电话：

### 相关研究

1. 【华西电子】皖仪科技（688600.SH）2025 年半年报业绩点评：业绩符合预期，各业务齐头并进助力业绩增长

2025.08.23

品布局取得突破性进展，其中在微创手术器械及高值耗材方面，已取得超声软组织手术设备及一次性使用超声软组织手术刀头的三类医疗器械注册证，3mm、5mm 超声刀产品均成功中选广东联盟 15 省市集采，积极参与其他省份集采投标工作；为进一步拓展超声刀产品线，公司已开展剪式超声刀、无线超声刀等系列化产品的研发；透析机完成正样研制，准备开展注册检测等验证工作。

### 积极实施出海战略，开拓海外市场

截至目前，公司产品已销往全球 20 多个国家和地区，并获得了国际客户广泛认可。与此同时，公司已在泰国设立办事处，后续将根据市场和经营需要增设更多海外办事处。与此同时，公司已初步搭建了海外经销商网络，并在部分国家成功开发了大客户，为公司未来海外业务进一步发展奠定了良好基础。25H1 公司海外业务收入 872.14 万元，同比+59.13%。随着出海步伐的加速，海外市场将成为公司未来的增长点之一。

### 投资建议

我们维持 2025-27 年业绩预测。预计公司 2025-27 年营业收入分别为 8.54、10.20、12.13 亿元，同比+15.4%、+19.4%、+19.0%。预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 0.59、0.79、1.06 亿元，同比+307.5%、+35.3%、+33.1%。预计公司 2025-27 年 EPS 分别为 0.44、0.59、0.78 元。2025 年 10 月 23 日股价为 21.58 元，对应 PE 分别为 49.52x、36.60x、27.50x，维持“增持”评级。

### 风险提示

环保相关政策变动，政府补助政策变化，研发项目不及预期。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	787	740	854	1,020	1,213
YoY (%)	16.5%	-5.9%	15.4%	19.4%	19.0%
归母净利润(百万元)	44	14	59	79	106
YoY (%)	-8.4%	-67.1%	307.5%	35.3%	33.1%
毛利率 (%)	48.4%	46.5%	48.8%	49.8%	50.8%
每股收益 (元)	0.33	0.11	0.44	0.59	0.78
ROE	5.1%	1.8%	7.9%	10.5%	13.7%
市盈率	65.39	196.18	49.52	36.60	27.50

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	740	854	1,020	1,213	净利润	14	59	79	106
YoY (%)	-5.9%	15.4%	19.4%	19.0%	折旧和摊销	24	23	24	24
营业成本	396	437	512	597	营运资金变动	-26	-57	-44	-73
营业税金及附加	7	13	15	18	经营活动现金流	32	28	59	53
销售费用	142	162	189	218	资本开支	-51	2	1	1
管理费用	47	51	61	73	投资	118	50	50	50
财务费用	1	1	1	1	投资活动现金流	78	59	66	69
研发费用	147	154	184	218	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-15	-10	-10	-10	债务募资	10	0	0	0
投资收益	9	10	15	18	筹资活动现金流	-74	-100	-70	-93
营业利润	27	71	98	131	现金净流量	36	-13	55	30
营业外收支	0	2	1	1	<b>主要财务指标</b>				
利润总额	27	73	99	132	<b>成长能力</b>				
所得税	13	15	20	26	营业收入增长率	-5.9%	15.4%	19.4%	19.0%
净利润	14	59	79	106	净利润增长率	-67.1%	307.5%	35.3%	33.1%
归属于母公司净利润	14	59	79	106	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	-67.1%	307.5%	35.3%	33.1%	毛利率	46.5%	48.8%	49.8%	50.8%
每股收益	0.11	0.44	0.59	0.78	净利率	1.9%	6.9%	7.8%	8.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					总资产收益率 ROA	1.1%	4.8%	6.2%	7.8%
货币资金	88	75	130	160	净资产收益率 ROE	1.8%	7.9%	10.5%	13.7%
预付款项	8	13	13	15	<b>偿债能力</b>				
存货	273	319	357	404	流动比率	2.41	2.14	2.04	1.98
其他流动资产	535	549	563	592	速动比率	<b>1.53</b>	<b>1.29</b>	<b>1.23</b>	<b>1.16</b>
流动资产合计	906	956	1,063	1,171	现金比率	0.23	0.17	0.25	0.27
长期股权投资	2	2	2	2	资产负债率	34.1%	39.4%	42.4%	44.8%
固定资产	96	88	78	66	<b>经营效率</b>				
无形资产	22	19	16	13	总资产周转率	0.59	0.70	0.80	0.89
非流动资产合计	296	276	253	228	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,202	1,233	1,316	1,399	每股收益	0.11	0.44	0.59	0.78
短期借款	30	30	30	30	每股净资产	5.88	5.55	5.63	5.73
应付账款及票据	146	164	194	223	每股经营现金流	0.24	0.21	0.44	0.40
其他流动负债	200	254	296	337	每股股利	0.10	0.38	0.51	0.68
流动负债合计	376	448	520	590	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	196.18	49.52	36.60	27.50
其他长期负债	33	37	37	37	PB	2.29	3.89	3.84	3.77
非流动负债合计	33	37	37	37					
负债合计	410	485	558	628					
股本	135	135	135	135					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	792	748	758	772					
负债和股东权益合计	1,202	1,233	1,316	1,399					

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。