

公司研究 | 点评报告 | 澳华内镜（688212.SH）

业绩符合预期，看好 AQ-400 新品放量

报告要点

业绩符合预期，收入拐点已现：2025 年单三季度公司营业收入 1.62 亿元，同比增长 10.37%，实现单季度收入同比正增长，延续业绩环比改善的趋势；归母净利润-0.15 亿元，同比减少 148.44%，主要是由于产品结构变化导致毛利率有所下降，叠加 2024 年受股份支付费用冲回影响，利润端基数较高。未来随着医院招标采购持续恢复，公司业务有望回归正常增长路径。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

澳华内镜 (688212.SH)

2025-11-14

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，看好 AQ-400 新品放量

事件描述

公司发布 2025 年三季报：2025 年前三季度营业收入 4.23 亿元，同比减少 15.57%；归母净利润-0.56 亿元，同比减少 250.37%；扣非归母净利润-0.68 亿元，同比减少 559.74%。2025 年单三季度公司营业收入 1.62 亿元，同比增长 10.37%；归母净利润-0.15 亿元，同比减少 148.44%；扣非归母净利润-0.16 亿元，同比减少 201.16%。

事件评论

- **业绩符合预期，收入拐点已现。**2025 年单三季度公司营业收入 1.62 亿元，同比增长 10.37%，实现单季度收入同比正增长，延续业绩环比改善的趋势；归母净利润-0.15 亿元，同比减少 148.44%，主要是由于产品结构变化导致毛利率有所下降，叠加 2024 年受股份支付费用冲回影响，利润端基数较高。未来随着医院招标采购持续恢复，公司业务有望回归正常增长路径。
- **新产品 AQ-400 即将进入放量阶段。**公司新上市的 AQ-400 的产品拥有全新软镜和成像技术，主机性能明显的升级：1) 3D 成像技术，可精确模拟人类双眼的立体视觉，赋能临床诊疗；2) EDOF 功能，景深拓展技术，减少检查过程中频繁在切换观察模式的需要；3) 搭载高光谱光学染色平台，实现白光和 4 种 CBI 分光染色模式；4) 实现一体化主机，整合图像处理器、光源及相关操控模块，可以简化安装及调试步骤。AQ-400 构建差异化的竞争优势，有望提升公司在三级医院的市场份额。
- **持续深耕海外市场，逐步覆盖高端机型。**公司已在海外设立多个营销支持中心，主要是以欧洲和 ROW 区域为主，其中欧洲地区，公司于 2018 年收购 WISAP，拥有本土化生产、销售和售后团队，目前高端产品在欧洲准入工作已获得阶段性进展。在 ROW 地区，公司在巴西、韩国、马来西亚、泰国、缅甸等地区逐步完成高端机型的覆盖，未来海外业务有望迎来快速增长的阶段。
- **看好公司未来发展，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.11、0.49、1.40 亿元，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、AQ-400 销售不及预期；
- 2、外汇波动的风险；
- 3、市场竞争风险。

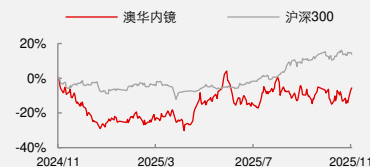
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	51.41
总股本(万股)	13,467
流通A股/B股(万股)	13,467/0
每股净资产(元)	9.25
近12月最高/最低价(元)	57.20/36.60

注：股价为 2025 年 11 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩符合预期，AQ-400 新品上市带来新增量》2025-09-09
- 《业绩符合预期，看好海外持续高增长》2025-04-28
- 《业绩符合预期，招采逐步恢复》2024-10-31


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、AQ-400 销售不及预期：AQ-400 新品尚处在推广早期，销售中可能存在不达预期的风险，可能对公司业绩增长造成不利影响。
- 2、外汇波动的风险：公司外销收入主要分布在欧洲、亚洲、北美洲等地区，且主要以美元结算。未来汇率的波动可能对公司业绩增长造成不利影响。
- 3、市场竞争风险：如果未来公司不能持续扩大市场份额，将面临较大的市场拓展风险，对公司的经营业绩构成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	750	757	946	1183	货币资金	267	289	309	332
营业成本	239	254	304	376	交易性金融资产	127	127	127	127
毛利	511	503	642	806	应收账款	272	265	301	379
%营业收入	68%	66%	68%	68%	存货	230	228	254	346
营业税金及附加	6	6	7	9	预付账款	8	9	9	11
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	88	89	99	115
销售费用	250	242	284	331	流动资产合计	993	1007	1098	1309
%营业收入	33%	32%	30%	28%	长期股权投资	5	5	5	5
管理费用	109	106	128	154	投资性房地产	42	42	42	42
%营业收入	14%	14%	14%	13%	固定资产合计	284	284	284	284
研发费用	164	151	170	177	无形资产	82	82	82	82
%营业收入	22%	20%	18%	15%	商誉	43	43	43	43
财务费用	0	0	0	0	递延所得税资产	45	45	45	45
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	256	256	256	256
加: 资产减值损失	-24	-15	-30	-5	资产总计	1749	1763	1854	2065
信用减值损失	-14	-10	-10	-10	短期贷款	98	100	105	110
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付款项	64	66	79	98
投资收益	6	4	5	6	预收账款	0	0	0	0
营业利润	7	14	65	185	应付职工薪酬	64	66	79	98
%营业收入	1%	2%	7%	16%	应交税费	16	16	20	25
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	42	40	46	55
利润总额	6	14	65	185	流动负债合计	282	288	329	386
%营业收入	1%	2%	7%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-14	2	10	28	应付债券	0	0	0	0
净利润	20	12	55	158	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	21	11	49	140	其他非流动负债	86	82	77	74
少数股东损益	-1	1	6	17	负债合计	368	370	406	459
EPS (元)	0.16	0.08	0.36	1.04	归属于母公司所有者权益	1366	1377	1426	1566
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	14	16	22	39
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1380	1393	1448	1606
经营活动现金流净额	-79	19	16	15	负债及股东权益	1749	1763	1854	2065
取得投资收益收回现金	14	4	5	6	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-185	0	0	0	每股收益	0.16	0.08	0.36	1.04
其他	204	0	0	0	每股经营现金流	-0.59	0.14	0.12	0.11
投资活动现金流净额	32	4	5	6	市盈率	251.13	632.69	140.91	49.37
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.96	5.03	4.85	4.42
股权融资	12	0	0	0	EV/EBITDA	61.90	514.86	114.32	39.93
银行贷款增加 (减少)	98	2	5	5	总资产收益率	1.2%	0.6%	2.6%	6.8%
筹资成本	-42	0	0	0	净资产收益率	1.5%	0.8%	3.4%	9.0%
其他	-15	-4	-6	-3	净利率	2.8%	1.4%	5.2%	11.9%
筹资活动现金流净额	53	-1	-1	2	资产负债率	21.1%	21.0%	21.9%	22.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	6	22	20	23	总资产周转率	0.43	0.43	0.51	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。